

Pengaruh Struktur Aktiva, Pertumbuhan Penjualan, *Operating Leverage*, *Return On Investment*, dan Ukuran Perusahaan Terhadap Struktur Keuangan

(Studi pada Perusahaan *Whole Sale and Retail Trade* yang *Go Public* di BEJ Periode 2002-2005)

Disusun oleh:

DIAZ HESTININGRUM P

0410222009

SKRIPSI

**Diajukan sebagai Salah Satu Syarat untuk Meraih
Derajat Sarjana Ekonomi**



**JURUSAN MANAJEMEN
KONSENTRASI BIDANG KEUANGAN**

**FAKULTAS EKONOMI
UNIVERSITAS BRAWIJAYA
MALANG**

2007

UNIVERSITAS BRAWIJAYA



RIWAYAT HIDUP

Nama : Diaz Hestiningrum P

Tempat & tanggal lahir : Madiun, 3 Desember 1982

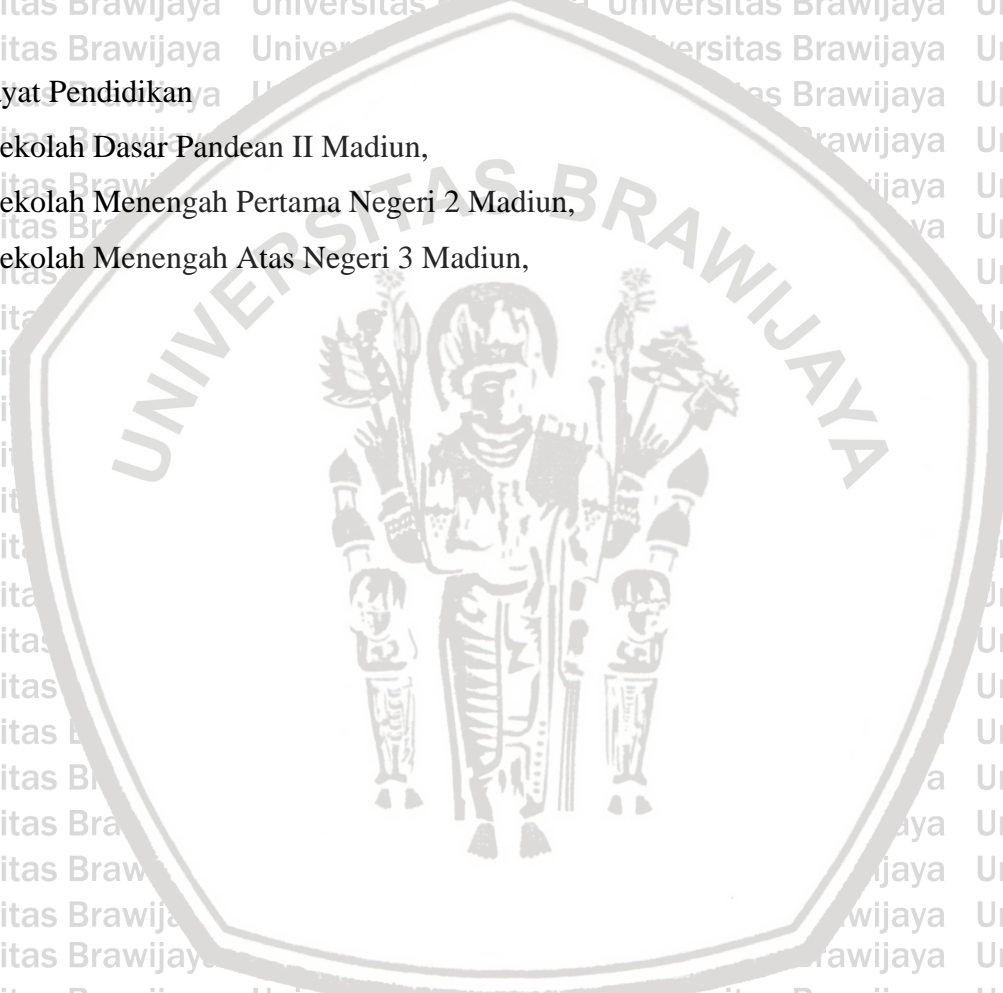
Jenis Kelamin : Perempuan

Agama : Islam

Alamat : Jl. Sasono Mulyo G/67 Rejomulyo Madiun

Riwayat Pendidikan

1. Sekolah Dasar Pandean II Madiun,
2. Sekolah Menengah Pertama Negeri 2 Madiun,
3. Sekolah Menengah Atas Negeri 3 Madiun,
- 4.



**PENGARUH STRUKTUR AKTIVA, PERTUMBUHAN PENJUALAN,
OPERATING LEVERAGE, *RETURN ON INVESMENT*, DAN UKURAN
PERUSAHAAN TERHADAP STRUKTUR KEUANGAN
(STUDI PADA PERUSAHAAN *WHOLE SALE AND RETAIL* YANG *GO
PUBLIC* DI BURSA EFEK JAKARTA PERIODE 2002-2005)**

Oleh:

Diaz Hestiningrm P

Dosen Pembimbing:

Dra. Himmiyatul Amanah. J.J, MM

Abstraksi

Struktur keuangan mencerminkan keseimbangan antara modal asing dengan modal sendiri yang digunakan untuk membiayai atau membelanjai aktiva perusahaan. Ukuran yang digunakan untuk mengukur struktur keuangan seringkali menggunakan rasio atau indeks. Analisis dan interpretasi dari berbagai rasio akan memberikan pemahaman mengenai kinerja dan kondisi keuangan perusahaan.

Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui dan menganalisa pengaruh struktur aktiva, pertumbuhan penjualan, *operating leverage*, *return on investment*, dan ukuran perusahaan terhadap struktur keuangan perusahaan *whole sale and retail trade* yang *go public* di BEJ. Sampel penelitian yang digunakan sebanyak 12 dari 15 perusahaan, yang diambil melalui metode *purposive sampling*. Analisis yang digunakan dalam penelitian ini adalah regresi linier berganda.

Hasil penelitian menunjukkan bahwa secara simultan semua variabel bebas berpengaruh signifikan terhadap struktur keuangan sedangkan secara parsial hanya *return on investment* yang berpengaruh signifikan. Variabel *return on investment* mempunyai pengaruh dominan terhadap struktur keuangan.

Atas dasar temuan ini, hal yang perlu diperhatikan oleh manajer keuangan dalam menyusun struktur keangan perusahaan adalah mempertimbangkan variabel struktur aktiva, pertumbuhan penjualan, *operating leverage*, *return on investment*, dan ukuran perusahaan dengan lebih menitikberatkan pada variabel *return on investment*. Ditinjau dari segi finansial secara bertahap proporsi pendanaan dengan modal sendiri dipertahankan untuk ditingkatkan.

Kata-kata kunci : *struktur aktiva, pertumbuhan penjualan, operating leverage, return on investment, dan ukuran perusahaan, struktur keuangan*

KATA PENGANTAR

Alhamdulillah, puji syukur yang sedalam-dalamnya penulis panjatkan kehadirat Allah SWT atas segala rahmat dan hidayah serta perlindungan-Nya

sehingga penulis dapat menyelesaikan skripsi ini dengan judul **“Pengaruh Struktur Aktiva, Pertumbuhan Penjualan, *Operating Leverage*, *Return On Investment*, dan Ukuran Perusahaan Terhadap Struktur Keuangan”**

(Studi pada Perusahaan *Whole Sale and Retail Trade* yang *Go Public* di BEJ Periode 2002-2005)

Adapun tujuan dari penulisan skripsi adalah untuk memenuhi syarat dalam mencapai derajat Sarjana Ekonomi pada Jurusan (Program) Manajemen Fakultas Ekonomi Universitas Brawijaya Malang.

Sehubungan dengan selesainya karya akhir ini, penulis menyampaikan penghargaan dan ucapan terima kasih yang sebesar-besarnya kepada:

1. Ibu Dra. Himmiyatul Amanah Jiwa Juwita, MM., selaku dosen pembimbing yang telah memberikan bimbingan, arahan, dan waktunya sehingga penulis dapat menyelesaikan skripsi ini dengan baik.
2. Ibu Prof. Dr. Djumilah Zain, SE., selaku Ketua Jurusan Manajemen Fakultas Ekonomi Universitas Brawijaya Malang yang telah memberikan kemudahan dalam pelaksanaan penelitian ini.
3. Bapak Prof. Dr. Bambang Subroto, SE, MM, selaku Dekan Fakultas Ekonomi Universitas Brawijaya Malang.
4. Bapak Prof. Dr. Moelyadi, SE, SU, selaku Dosen Penguji I yang telah memberikan saran dan masukan demi kesempurnaan skripsi ini.

5. Bapak Achmad Helmy Djawahir, SE, selaku Dosen Penguji II yang telah memberikan saran dan masukan demi kesempurnaan skripsi ini.

6. Pimpinan dan Staf Pojok BEJ-UNIBRAW (JSX CORNER) yang telah memberikan kesempatan kepada penulis untuk melaksanakan penelitian dan pengambilan data.

7. Seluruh bapak dan Ibu Dosen Fakultas Ekonomi yang telah banyak memberikan ilmu dan bimbingan selama menyelesaikan studi di Jurusan Manajemen Universitas Brawijaya.

8. Papa (Alm) & Mama tercinta dan tersayang serta kakak-kakakku yang selalu memberikan kasih sayang, dan senantiasa memberiku semangat dan do'a.

9. Seluruh rekan-rekan (khususnya ALJ '04) Jurusan Manajemen Fakultas Ekonomi Universitas Brawijaya, teman senasib dan seperjuangan.

10. Segenap karyawan Jurusan Manajemen Fakultas Ekonomi Universitas Brawijaya yang telah banyak membantu penulis dalam kelancaran studi.

Penulis menyadari bahwa skripsi ini masih memiliki banyak kekurangan.

Oleh karena itu, penlis mengharapkan kritik dan saran yang membangun demi kesempurnaan skripsi ini. Akhirnya penulis berharap semoga skripsi ini dapat bermanfaat bagi semua pihak yang membutuhkan.

Terima kasih.

Malang, 2007

Penulis

DAFTAR ISI

BAB I PENDAHULUAN

1.1. Latar Belakang	1
1.2. Perumusan Masalah	6
1.3. Tujuan Penelitian	6
1.4. Manfaat Penelitian	7

BAB II TINJAUAN PUSTAKA

2.1. Kajian Teori	9
2.1.1 Struktur keuangan.....	9
2.1.1.1. Pengertian Struktur Keuangan	9
2.1.1.2. Pedoman Struktur Keuangan.....	12
2.1.2. Struktur Modal	14
2.1.2.1. Pengertian Struktur Modal	14
2.1.2.2. Struktur Modal Optimum	15
2.1.3. Variabel-Variabel Yang Mempengaruhi Struktur Keuangan	16
2.2. Penelitian Terdahulu	26
2.3. Kerangka Pikir Konseptual	35
2.4. Hipotesis.....	36

BAB III METODE PENELITIAN

3.1. Jenis Penelitian.....	38
3.2. Populasi dan Sampel	38
3.3. Rentang Waktu Data Penelitian	40
3.4. Metode Pengumpulan Data.....	40
3.4.1. Jenis Data	40
3.4.2. Sumber Data.....	40
3.4.3. Teknik Pengumpulan Data.....	41
3.5. Identifikasi Variabel Penelitian	42
3.6. Definisi Operasional Variabel Penelitian	42
3.7. Metode Analisis Data	45

3.7.1. Alat Analisis Data	45
3.7.2. Uji Asumsi Klasik	46
3.8. Pengujian Hipotesis	49
3.8.1. Pengujian Hipotesis Pertama	49
3.8.2. Pengujian Hipotesis Kedua	50
3.8.3. Pengujian Hipotesis Ketiga	51
3.9. Koefisien Determinasi (R^2)	52
BAB IV HASIL ANALISIS DAN PEMBAHASAN	
4.1. Gambaran Umum Bursa Efek Jakarta (BEJ)	53
4.1.1. Sejarah Singkat Bursa Efek Jakarta (BEJ)	53
4.1.2. Struktur Organisasi Bursa Efek Jakarta (BEJ)	54
4.2. Gambaran Umum Perusahaan Sampel	57
4.3. Kondisi Umum Struktur Keuangan dan Variabel-Variabel Yang Mempengaruhinya	64
4.3.1. Struktur Keuangan	64
4.3.2. Struktur Aktiva	66
4.3.3. Pertumbuhan Penjualan	68
4.3.4. <i>Operating Leverage</i>	69
4.3.5. <i>Return On Investment</i>	71
4.3.6. Ukuran Perusahaan	72
4.4. Analisis Data	74
4.4.1. Uji Asumsi Klasik	74
4.4.2. Analisis Regresi Linear Berganda	77
4.4.3. Hasil Pengujian Hipotesis	81
4.4.3.1. Hasil Pengujian Hipotesis 1	81
4.4.3.2. Hasil Pengujian Hipotesis 2	82
4.4.3.3. Hasil Pengujian Hipotesis 3	85
4.4.4. Koefisien Determinasi (R^2)	86
4.5. Pembahasan Hasil Penelitian	87
4.6.1. Struktur Aktiva	87
4.6.2. Pertumbuhan Penjualan	88
4.6.3. <i>Operating Leverage</i>	89

4.6.4. <i>Return On Investment</i>	91
--	----

4.6.5. Ukuran Perusahaan	92
--------------------------------	----

BAB V KESIMPULAN

5.1. Kesimpulan	94
-----------------------	----

4.7. Keterbatasan Penelitian	95
------------------------------------	----

5.2. Saran	95
------------------	----

DAFTAR PUSTAKA

LAMPIRAN-LAMPIRAN



DAFTAR TABEL

No	Judul Tabel	Hal
2.1.	Ringkasan Hasil Penelitian terdahulu	31
3.1.	Daftar Perusahaan Sampel	39
4.1.	Rata-Rata Struktur Keuangan Perusahaan Sampel Periode 2002-2005 (dalam decimal)	65
4.2.	Rata-Rata Struktur Aktiva Perusahaan Sampel Periode 2002-2005 (dalam decimal)	66
4.3.	Rata-Rata Pertumbuhan Penjualan Perusahaan Sampel Periode 2002-2005 (dalam decimal)	68
4.4.	Rata-Rata <i>Operating Leverage</i> Perusahaan Sampel Periode 2002-2005 (dalam decimal)	70
4.5.	Rata-Rata <i>Return On Investment</i> Perusahaan Sampel Periode 2002-2005 (dalam decimal)	71
4.6.	Rata-Rata Ukuran Perusahaan Perusahaan Sampel Periode 2002-2005 (dalam decimal)	73
4.7.	Uji Multikolinearitas dengan VIF	74
4.8.	Uji Autokorelasi Dengan Uji Durbin Watson	76
4.9.	Hasil Analisis Regresi Linier Berganda Perusahaan Sampel	78
4.10.	Hasil Uji F	82
4.11.	Hasil Uji t	83
4.12.	Koefisien β Standar	85
4.13.	Nilai Koefisien Determinasi	86

DAFTAR GAMBAR

No	Judul Gambar	Hal
2.1.	Kerangka Pemikiran	35
4.1.	Struktur Organisasi PT.Bursa Efek Jakarta (BEJ)	56
4.2.	Grafik Scatterplot	75
4.3.	Grafik Normal P-Plot	77



DAFTAR LAMPIRAN

Lampiran 1 : Data Keuangan Perusahaan-Perusahaan *Whole Sale and Retail*

Trade Yang Menjadi Sampel Penelitian (dalam jutaan rupiah).

Lampiran 2 : Data Penelitian ($n = 48$)

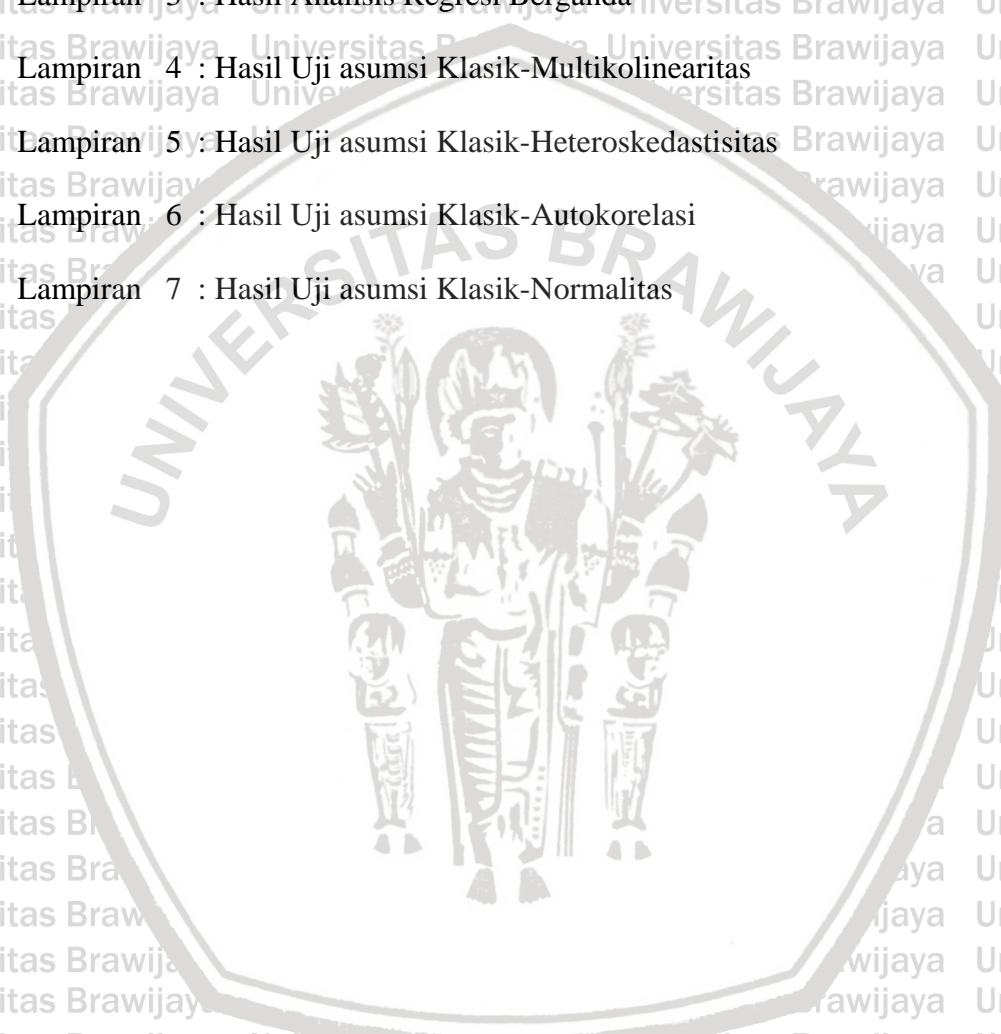
Lampiran 3 : Hasil Analisis Regresi Berganda

Lampiran 4 : Hasil Uji asumsi Klasik-Multikolinearitas

Lampiran 5 : Hasil Uji asumsi Klasik-Heteroskedastisitas

Lampiran 6 : Hasil Uji asumsi Klasik-Autokorelasi

Lampiran 7 : Hasil Uji asumsi Klasik-Normalitas



BAB I

PENDAHULUAN

1.1. Latar Belakang

Kemajuan teknologi merupakan salah satu penyebab utama terjadinya globalisasi pasar. Globalisasi pasar dapat bermuara pada masalah peluang dan tantangan yang dihadapi berdasarkan pada kekuatan dan kelemahan yang dimiliki oleh masing-masing industri di dalam menghadapi semakin ketatnya persaingan. Perusahaan yang memiliki skala global, umumnya dapat terus menerus memiliki peluang untuk mempertahankan dan mempertinggi tingkat pertumbuhannya.

Perekonomian Indonesia saat ini sedang mengalami banyak permasalahan, diawali dengan guncangan moneter pada akhir Juli 1997, yang berlanjut dengan stagnannya perekonomian Indonesia yang ditandai dengan pengurangan proyek pemerintahan dalam jumlah yang sangat besar, serta terhambatnya bahkan terhentinya investasi yang dilakukan oleh swasta nasional sebagai dampak dari tingkat inflasi yang ketat, suku bunga yang tinggi serta depresiasi rupiah dan sebagainya.

Menghadapi kondisi perekonomian yang seperti itu, banyak perusahaan yang berskala besar maupun kecil, apakah yang bersifat *profit motif* maupun *non profit motif* akan menitikberatkan pada masalah manajemen keuangan disamping masalah-masalah operasional perusahaan dalam usaha meraih kesempatan-kesempatan yang baik untuk menunjang perkembangan di masa yang akan datang.

Kondisi ekonomi yang berubah-ubah sangat mempengaruhi kondisi keuangan perusahaan, oleh karena itu penting bagi perusahaan untuk memperhatikan manajemen keuangannya, dimana didalamnya terdapat pola pembelanjaan atau pendanaan perusahaan. Pada hakekatnya pembelanjaan atau pendanaan adalah menyangkut masalah keseimbangan finansial di dalam perusahaan. Dengan demikian pembelanjaan berarti mengadakan keseimbangan antara keseimbangan antara aktiva dengan pasiva yang dibutuhkan beserta mencari susunan kualitatif dari aktiva dan pasiva tersebut dengan sebaik-baiknya melalui aktivitas pemenuhan dan pengalokasian dana.. Pada perusahaan industri dalam mencapai keseimbangan antara aktiva dan pasiva, hal yang utama dilakukan adalah penentuan dan susunan aktiva yang diperlukan untuk melaksanakan operasional perusahaan yang direncanakan, setelah itu baru menentukan jumlah dan susunan pasiva dengan menyesuaikan jumlah dan susunan aktiva.

Aktivitas pemenuhan kebutuhan dana perusahaan, dihadapkan pada alternatif sumber dana yang diklasifikasikan menjadi sumber intern dan sumber ektern perusahaan. Sumber intern perusahaan yaitu sumber dana yang dibentuk atau dihasilkan sendiri oleh perusahaan, misalnya dana yang berasal dari keuntungan yang ditahan di dalam perusahaan. Sedangkan sumber ektern perusahaan dapat diperoleh melalui tambahan penyertaan modal dari pemilik atau emisi saham baru, penjualan obligasi, kredit dari bank, penerbitan saham baru atau dengan meminjam pihak ketiga.

Dana yang telah diperoleh oleh perusahaan akan membentuk struktur keuangan perusahaan. Struktur keuangan mencerminkan perimbangan antara

modal asing dan modal sendiri di dalam membelanjai aktiva yang ada, sehingga perlu diperhatikan dengan baik komposisinya. Sehingga struktur keuangan menggambarkan proporsi pendanaan baik dari hutang lancar maupun hutang jangka panjang terhadap keseluruhan asset perusahaan. Sedangkan Weston dan Copeland (1997:4) mendefinisikan bahwa struktur keuangan diartikan sebagai cara perusahaan membiayai aktivanya. Struktur keuangan dapat dilihat pada seluruh sisi kanan neraca. Hal tersebut berarti bahwa struktur keuangan mencakup hutang jangka pendek (*short term debt*), hutang jangka panjang (*long term debt*) dan modal pemegang saham (*shareholder's equity*).

Di dalam struktur keuangan terdapat struktur modal dimana struktur modal merupakan pembelanjaan permanen yang merupakan perimbangan antara hutang jangka panjang dengan modal sendiri. Semakin besar angka rasio struktur modal berarti semakin banyak jumlah pinjaman jangka panjang atau semakin banyak bagian dari laba operasi yang digunakan untuk membayar biaya maupun angsuran pinjaman, akibatnya semakin sedikit jumlah laba bersih sesudah pajak. Sebaliknya semakin kecil angka rasio struktur modal berarti semakin banyak jumlah modal sendiri atau semakin banyak laba bersih sesudah pajak yang diperoleh.

Setelah aktivitas pemenuhan kebutuhan dana yang dibutuhkan untuk kegiatan operasional perusahaan terpenuhi, maka perusahaan akan menentukan berapa besar alokasi untuk masing-masing aktiva serta bentuk-bentuk aktiva yang harus dimiliki oleh perusahaan, yang akan tampak pada sisi sebelah kiri neraca.

Alokasi untuk masing-masing komponen aktiva mempunyai pengertian “berapa jumlah rupiah” yang harus dialokasikan untuk masing-masing komponen aktiva baik dalam aktiva lancar maupun aktiva tetap.

Untuk menciptakan struktur keuangan yang dapat menunjang kinerja perusahaan dan meningkatkan profitabilitas kemakmuran pemilik perusahaan, dalam hal ini adalah pemegang saham merupakan salah satu keputusan penting dalam perusahaan. Oleh karena itu proses pengambilan keputusan, dalam menentukan struktur keuangan harus dipertimbangkan dengan cermat. Dengan mengetahui bagaimana pengaruh variabel-variabel keuangan perusahaan, akan dapat menentukan bagaimana seharusnya melakukan pemenuhan dan pengalokasian dana sehingga tujuan perusahaan dapat tercapai.

Menurut Weston dan Copeland (1997:35) variabel-variabel yang berpengaruh terhadap struktur keuangan, meliputi: tingkat pertumbuhan penjualan, stabilitas arus kas, karakteristik industri, struktur aktiva, sikap manajemen, dan sikap pemberi pinjaman. Menurut Weston dan Brigham (1997:174), mengemukakan tentang variabel-variabel yang mempengaruhi struktur keuangan, antara lain; Stabilitas penjualan, struktur aktiva, *leverage operasi*, tingkat pertumbuhan, *profitabilitas*, pajak, pengendalian, sikap manajemen, sikap pemberi pinjaman dan perusahaan penilaian kredibilitas, kondisi pasar, kondisi internal perusahaan, fleksibilitas keuangan. Sedangkan dalam penelitian yang dilakukan oleh Darma Kusuma (2004), variabel yang digunakan dalam melihat pengaruhnya terhadap struktur keuangan adalah struktur aktiva, pertumbuhan penjualan, *operating leverage*, *return on invesment*, dan ukuran perusahaan.

Pada penelitian ini, variabel yang diteliti atau yang digunakan adalah replikasi/pengulangan dari penelitian yang dilakukan oleh Darma Kusuma yaitu

menggunakan struktur aktiva, pertumbuhan penjualan, *operating leverage*, *return on invesment*, dan ukuran perusahaan.

Analisis variabel-variabel yang mempengaruhi struktur keuangan ini dilakukan pada perusahaan *whole sale and retail trade* yang go publik dan terklasifikasi dalam *Indonesian Capital Market Directory* (ICDM) yang terdaftar di Bursa Efek Jakarta dengan periode penelitian 2002-2005. Adapun alasan mengambil obyek penelitian perusahaan *whole sale and retail trade* didasarkan pada; Pertama, dari sektor perdagangan perusahaan *whole sale and retail trade* memberikan kontribusi yang besar terhadap perekonomian Indonesia sebesar 12,89% pada tahun 2003 dan mempunyai tingkat pertumbuhan yang cenderung meningkat dari tahun 2001 sebesar 4,06% menjadi 5,51% di tahun 2004. Kedua perusahaan *whole sale and retail trade* merupakan suatu bisnis yang mempunyai perputaran uang yang cepat, sehingga banyak perusahaan yang ingin masuk ke sektor tersebut yang mengakibatkan persaingan makin tajam. Oleh karena itu, perusahaan harus memperkuat faktor internalnya agar dapat berkembang dan bertahan dalam persaingan, dimana salah satunya dengan menciptakan dan mengelola struktur keuangan dengan baik.

Berdasarkan uraian diatas dapat dilihat bahwa struktur keuangan merupakan masalah yang menarik untuk diteliti, oleh karena itu dalam penelitian ini mengambil judul "**Pengaruh Struktur Aktiva, Pertumbuhan Penjualan, *Operating Leverage*, *Return On Investment*, dan Ukuran Perusahaan Terhadap Struktur Keuangan (Studi Pada Perusahaan *Whole Sale and Retail Trade* Yang Go Publik Di Bursa Efek Jakarta Periode 2002-2005)**".

1.2. Perumusan Masalah

1. Apakah variabel struktur aktiva, pertumbuhan penjualan, *operating leverage*, *return on investment*, dan ukuran perusahaan secara simultan mempunyai pengaruh terhadap struktur keuangan pada perusahaan *whole sale and retail trade* yang *go public* di BEJ?
2. Apakah variabel struktur aktiva, pertumbuhan penjualan, *operating leverage*, *return on investment*, dan ukuran perusahaan secara parsial mempunyai pengaruh terhadap struktur keuangan pada perusahaan *whole sale and retail trade* yang *go public* di BEJ?
3. Dari variabel bebas, yaitu struktur aktiva, pertumbuhan penjualan, *operating leverage*, *return on investment*, dan ukuran perusahaan mana yang mempunyai pengaruh dominan terhadap struktur keuangan pada perusahaan *whole sale and retail trade* yang *go public* di BEJ.

1.3. Tujuan Penelitian

Sesuai dengan perumusan masalah, tujuan utama yang hendak dicapai dari penelitian ini adalah untuk:

1. Untuk mengetahui dan menganalisis pengaruh dari struktur aktiva, pertumbuhan penjualan, *operating leverage*, *return on investment*, dan ukuran perusahaan terhadap struktur keuangan secara simultan pada perusahaan *whole sale and retail trade* yang *go public* di BEJ.
2. Untuk mengetahui dan menganalisis pengaruh dari struktur aktiva, pertumbuhan penjualan, *operating leverage*, *return on investment*, dan ukuran

perusahaan terhadap struktur keuangan secara parsial pada perusahaan *whole sale and retail trade* yang *go public* di BEJ.

3. Untuk mengetahui dan menganalisis variabel bebas yang mempunyai pengaruh dominan terhadap struktur keuangan pada perusahaan *whole sale and retail trade* yang *go public* di BEJ.

1.4. Manfaat Penelitian

Manfaat yang dapat diperoleh dari penelitian yang dilakukan, adalah:

1. Bagi Penulis

Penelitian ini diharapkan dapat menambah wawasan ilmu pengetahuan dalam bidang manajemen keuangan khususnya yang berkaitan dengan struktur keuangan beserta variabel-variabel yang mempengaruhinya.

2. Bagi Perusahaan

Penelitian ini diharapkan dapat digunakan sebagai bahan pertimbangan untuk mengarahkan perhatian pada variabel-variabel yang mempengaruhi struktur keuangan, sehingga manajer perusahaan dapat mengambil langkah-langkah yang terarah dalam menentukan struktur keuangan perusahaan yang bersangkutan.

3. Bagi Investor

Penelitian ini diharapkan dapat menambah informasi bagi investor perorangan sebelum melakukan pilihan investasi pembelian saham suatu perusahaan dengan mengamati struktur keuangannya.

4. Bagi Kreditur

Penelitian ini diharapkan dapat menambah wawasan bagi para kreditur perorangan, pemasok, bank maupun lembaga keuangan bukan bank yang mempunyai kepentingan terhadap kredit yang disalurkan kepada suatu perusahaan agar dapat membyar bunga dan pokok pinjaman dengan baik dan tepat, serta untuk menambah wawasan dalam mengambil keputusan untuk menerima atau menolak permohonan kredit yang diajukan oleh perusahaan.



BAB II

TINJAUAN PUSTAKA

2.1. Kajian Teori

Dalam membahas pengaruh struktur aktiva, pertumbuhan penjualan, *operating leverage*, *return on investment*, dan ukuran perusahaan terhadap struktur keuangan, maka dalam penelitian ini diuraikan beberapa teori, diantaranya teori mengenai struktur keuangan, pedoman struktur keuangan, struktur modal, , dan lain-lain yang berkaitan dengan penelitian.

2.1.1. Struktur Keuangan

2.1.1.1. Pengertian Struktur Keuangan

Di dalam operasinya setiap perusahaan akan selalu dihadapkan pada permasalahan pemenuhan kebutuhan dana dan pengalokasiannya. Pemenuhan kebutuhan dana akan tampak pada neraca sisi pasiva, sedangkan pengalokasian atau penggunaan dana dapat dilihat pada neraca sisi aktiva perusahaan yang bersangkutan. Mencari keseimbangan finansial antara aktiva dan pasiva yang dibutuhkan dan mencari susunan kualitatif dari aktiva dan pasiva tersebut dengan sebaik-baiknya merupakan tugas dari manajer keuangan.

Menurut Weston dan Copeland (1997:19) menyatakan bahwa “Struktur keuangan mencerminkan cara bagaimana aktiva perusahaan dibelanjai, yang seluruhnya merupakan bagian kanan (pasiya) neraca”.

Sedangkan Keown (2000:542), mengungkapkan bahwa “Struktur Keuangan merupakan paduan semua pos yang muncul di sisi kanan neraca perusahaan”.

Berdasarkan pendapat diatas dapat diambil kesimpulan bahwa struktur keuangan mencerminkan suatu cara pemenuhan dana yang tampak pada sebelah kanan atau sisi pasiva dari neraca, yang digunakan untuk membelanjai sisi kiri atau aktiva neraca.

Pada prinsipnya manajemen perusahaan menuntut agar baik dalam memperoleh maupun menggunakan dana harus didasarkan pada pertimbangan efisiensi dan efektivitas. Sehubungan dengan itu, perlu adanya perencanaan dan pengendalian yang baik dalam menggunakan maupun memenuhi kebutuhan dana, sehingga diperoleh keseimbangan antara aktiva dan pasiva dengan sebaik-baiknya.

Pengambilan keputusan tentang dimana dan bagaimana mendapatkan dana, berkaitan dengan pemilihan sumber dana. Dana bagi suatu perusahaan sangatlah penting untuk membiayai aktivitas usahanya. Dalam hal ini Weston dan Brigham (1997:585), mengemukakan bahwa *capital is a necessary factor of production*.

Modal merupakan faktor penting bagi perusahaan dalam menjalankan aktivitas operasionalnya, karena tanpa modal perusahaan tidak dapat membelanjai aktivitasnya.

Setiap perusahaan akan berusaha mengupayakan untuk mempertahankan dana yang cukup untuk memenuhi segala kebutuhan perusahaan. Kondisi seperti ini disebut keseimbangan dana, yaitu kondisi saat terdapat keseimbangan antara jumlah dana yang tersedia dengan jumlah dana yang diperlukan oleh perusahaan.

Dalam kondisi keseimbangan seperti ini perusahaan tidak akan mengalami gangguan-gangguan keuangan. Penyimpangan dari keseimbangan dana dapat

menimbulkan terjadinya ketidakseimbangan antara dana yang tersedia dengan jumlah dana yang dibutuhkan.

Ketidakseimbangan keuangan dapat terjadi apabila jumlah uang yang tersedia atau tertanam dalam perusahaan kurang cukup untuk memenuhi kebutuhannya, atau dengan kata lain jumlah modal yang tersedia tidak cukup untuk membelanjai operasional perusahaan. Demikian pula sebaliknya apabila dana yang dimiliki perusahaan terlalu banyak untuk memenuhi kebutuhan, maka akan ada dana yang menganggur dalam perusahaan.

Menurut Keown (2000:543), komposisi sumber dana perusahaan yang dicerminkan oleh struktur keuangan, terdiri atas modal asing dan modal sendiri.

Modal asing (hutang) meliputi hutang jangka pendek dan hutang jangka panjang.

Struktur keuangan meliputi: (1) hutang jangka pendek, (2) hutang jangka panjang, dan (3) seluruh unsur modal sendiri. Hutang jangka pendek merupakan kewajiban yang pelunasannya harus dilakukan dalam waktu kurang dari satu tahun, seperti hutang dagang, hutang wesel, hutang deviden, dan hutang gaji.

Hutang jangka panjang yaitu hutang yang pelunasannya dilakukan dalam jangka waktu lebih dari satu tahun, seperti hutang obligasi, hutang hipotek, dan kredit bank jangka panjang. Sedangkan modal sendiri merupakan kewajiban perusahaan kepada pemilik atau para pemegang saham, seperti modal saham dan laba ditahan.

Menurut Syamsuddin (1998:9), mengatakan bahwa ada dua hal yang dilakukan sehubungan dengan struktur keuangan perusahaan, yaitu:

1. "Penentuan alokasi yang terbaik antara utang lancar dan modal jangka panjang". Penentuan ini sangat penting karena besarnya komposisi (mix) untuk masing-masing utang lancar dan modal jangka panjang akan dapat mempengaruhi profitabilitas dan likuiditas perusahaan.

2. Hal yang sama pentingnya dengan butir 1 diatas adalah “penentuan jenis utang lancar dan modal jangka panjang yang paling menguntungkan bagi perusahaan”.

2.1.1.2. Pedoman Struktur Keuangan

Dalam menentukan struktur keuangan penting bagi perusahaan untuk berpedoman pada aturan konservatif yaitu pedoman struktur keuangan vertikal dan horizontal. Aturan konservatif vertikal, memberikan batasan yang harus dipertahankan oleh suatu perusahaan mengenai besarnya modal asing dengan modal sendiri. Adanya asumsi bahwa pembelanjaan yang sehat merupakan pembelanjaan yang pertama kali dibangun atas dasar modal sendiri, yaitu modal yang tahan terhadap resiko. Oleh karena itu pedoman vertikal menetapkan bahwa besarnya modal asing dalam keadaan bagaimanapun juga tidak boleh melebihi besarnya modal sendiri. Koefisien hutang atau angka perbandingan antara jumlah modal asing dengan modal sendiri yang dimiliki perusahaan diharapkan tidak melebihi 1 : 1.

Setiap perluasan basis modal sendiri akan memperbesar kemampuan perusahaan dalam menanggung resiko usaha perusahaan yang akan dibelanjai. Pandangan ini didasarkan pada “Prinsip Keamanan”, yang hal ini akan memberikan pengaruh yang baik terhadap kreditur maupun terhadap perusahaan sendiri.

Aturan konservatif horizontal memberikan batasan imbalan antara besarnya modal sendiri dengan besarnya aktiva tetap plus persediaan besi (persediaan yang harus selalu ada). Aturan tersebut menyatakan bahwa keseluruhan jumlah aktiva tetap *plus* persediaan besi harus sepenuhnya ditutup atau didanai dengan modal sendiri, yaitu modal yang tertanam dalam perusahaan.

Dengan kata lain, besarnya modal sendiri tidak boleh kurang dari jumlah aktiva tetap plus persediaan besi. Apabila jumlah modal sendiri kurang atau lebih kecil dari jumlah aktiva tetap plus persediaan besi, maka sebagian dari aktiva tersebut didanai dengan modal asing. Selanjutnya jika modal asing tersebut memiliki jangka waktu yang lebih pendek daripada jangka waktu terikatnya dana dalam aktiva tetap, maka akan mengganggu likuiditas perusahaan. Aktiva tetap dan persediaan besi merupakan asset yang akan terikat dalam perusahaan untuk jangka waktu yang lama, sehingga untuk mendanai asset tersebut dibutuhkan modal yang akan tetap tertanam dalam perusahaan yaitu modal sendiri.

Modal sendiri merupakan bagian dari modal perusahaan, selain modal yang berasal dari hutang jangka pendek dan hutang jangka panjang serta merupakan komponen dari struktur keuangan. Jumlah modal sendiri dapat ditingkatkan melalui dua sumber utama yaitu:

1. Sumber intern, yang terdiri dari: akumulasi laba yang ditahan beberapa tahun, penyisihan laba atau cadangan untuk perluasan/ekspansi dan penyusutan yang belum digunakan mengganti aktiva yang disusutkan.
2. Sumber ektern perusahaan yaitu menjual (emisi) saham baru, berupa saham biasa maupun saham preferen yang dijual secara umum kepada masyarakat (*go publik*) melalui Bursa Efek atau Pasar Modal.

Pada perusahaan industri (manufaktur) sebagian besar modal yang dimiliki diinvestasikan ke dalam aktiva tetap, dan pendanaannya mengutamakan dari modal sendiri maupun hutang jangka panjang, sedangkan hutang jangka pendek digunakan untuk mendanai aktiva lancar. Penggunaan modal yang berasal dari hutang, harus dipertimbangkan secara hati-hati dan dikelola secara lebih efektif

serta se-efisien mungkin, supaya jangan sampai terjadi pembayaran beban bunga yang lebih besar daripada jumlah laba operasi (EBIT) yang diperoleh perusahaan.

2.1.2. Struktur Modal

2.1.2.1. Pengertian Struktur Modal

Membahas tentang struktur modal, pertama akan dikemukakan pengertian struktur modal menurut beberapa ahli, yaitu Weston dan Copeland (1997:19), mengatakan bahwa “Struktur modal adalah pembiayaan yang permanen yang terdiri dari hutang jangka panjang, saham preferen, dan modal pemegang saham”.

Sedangkan Keown (2000:542), mengartikan “Struktur modal merupakan paduan sumber dana jangka panjang yang digunakan oleh perusahaan”.

Pengertian lain diungkapkan oleh Van Horne (1999:432), bahwa “Struktur modal adalah komposisi pembelanjaan yang biasanya mengacu pada proporsi antara hutang jangka panjang, saham preferen, dan modal sendiri yang disajikan dalam neraca perusahaan”.

Dari beberapa pengertian diatas, dapat disimpulkan bahwa pada dasarnya struktur modal merupakan komposisi pembelanjaan yang bersifat permanen terdiri dari hutang jangka panjang, saham preferen, dan modal pemegang saham atau merupakan perbandingan antara hutang jangka panjang dengan modal sendiri yang disajikan dalam neraca perusahaan.

Struktur keuangan dan struktur modal merupakan komponen keuangan yang tidak dapat dipisahkan. struktur modal merupakan bagian dari struktur keuangan perusahaan, dimana kedua hal tersebut terletak di sisi sebelah kanan (pasiva) dari neraca. Menurut Keown (2000:542), hubungan antara struktur keuangan dan

struktur modal dapat dinyatakan dalam bentuk persamaan, yaitu (struktur keuangan) – (kewajiban lancar) = struktur modal.

2.1.2.2. Struktur Modal Yang Optimum

Menurut Van Horne (1999:478), mengemukakan bahwa “Struktur modal yang optimum adalah struktur modal yang dapat meminimalkan biaya modal perusahaan sehingga memaksimalkan nilai perusahaan.”

Sedangkan Weston dan Brigham (1997:150), mengemukakan bahwa “Struktur modal yang optimal adalah struktur modal yang mengoptimalkan keseimbangan antara resiko dan pengembalian sehingga memaksimumkan harga saham”.

Menurut. Keown (2000:542), “Struktur modal optimal adalah meminimisasi komposisi biaya kewajiban jangka panjang modal”.

Dari beberapa pengertian diatas dapat disimpulkan bahwa struktur modal yang optimal adalah struktur modal yang dapat memaksimumkan harga saham atau nilai perusahaan dan juga sekaligus meminimumkan biaya modal rata-ratanya.

Struktur modal yang optimal berhubungan dengan kepentingan pembelanjaan mengenai perimbangan yang optimal antara pengambilan dana dari pinjaman jangka panjang dengan dana yang berasal dari penambahan modal sendiri. Tujuan perusahaan dalam menentukan struktur modal yang optimal adalah meminimumkan biaya modal rata-rata, yang pada akhirnya untuk memperoleh dan meningkatkan penghasilan para pemegang saham.

2.1.3. Variabel-Variabel Yang Mempengaruhi Struktur Keuangan

Dalam usaha untuk memenuhi kebutuhan dana, perusahaan dihadapkan pada siklus pendanaan yang merupakan pilihan apakah perusahaan akan menggunakan dana yang bersumber dari modal asing (hutang) atau akan lebih baik menggunakan dana yang berasal dari modal sendiri. Oleh karena itu dalam operasinya, perusahaan harus selalu memperhatikan perimbangan antara besarnya jumlah modal asing dengan modal sendiri dalam mendanai aktivitasnya.

Untuk menentukan perimbangan antara besarnya jumlah modal asing dengan modal sendiri, yang tercermin dalam struktur keuangan perusahaan, maka perlu diperhitungkan berbagai faktor yang mempengaruhinya. Weston dan Copeland (1997:35), menyebutkan mengenai variabel-variabel yang mempengaruhi struktur keuangan perusahaan meliputi:

1. Tingkat pertumbuhan penjualan
2. Stabilitas penjualan
3. Karakteristik industri
4. Struktur aktiva
5. Sikap manajemen
6. Sikap pemberi pinjaman.

Menurut Besley dan Brigham (2003:527), mengemukakan tentang variabel-variabel yang mempengaruhi struktur keuangan, sebagai berikut:

1. Resiko bisnis.
2. Posisi pajak.
3. Fleksibilitas keuangan.
4. Sikap manajerial.

Menurut Weston dan Brigham (1997:174), mengemukakan tentang variabel-variabel yang mempengaruhi struktur keuangan, sebagai berikut:

1. Stabilitas penjualan
2. Struktur aktiva
3. Leverage operasi
4. Tingkat pertumbuhan
5. Profitabilitas
6. Pajak
7. Pengendalian
8. Sikap manajemen
9. Sikap pemberi pinjaman dan perusahaan penilaian kredibilitas
10. Kondisi pasar
11. Kondisi internal perusahaan
12. Fleksibilitas keuangan

Menurut Gapenski dan Brigham (1991:755), mengemukakan tentang variabel-variabel yang mempengaruhi struktur keuangan, sebagai berikut:

1. Sales stability
2. Asset structure
3. Operating leverage
4. Growth rate
5. Profitability
6. Taxes
7. Control
8. Management attitudes
9. Lender and agency attitudes
10. market conditions
11. The firm's internal condition

12. Financial flexibility

Sedangkan menurut Darma Kusuma (2004), dalam penelitiannya variabel yang digunakan dalam melihat pengaruhnya terhadap struktur keuangan adalah:

1. Struktur aktiva
2. Pertumbuhan penjualan
3. *Operating leverage*
4. *Return on invesment*
5. Ukuran perusahaan.

Adapun faktor-faktor yang mempengaruhi struktur keuangan yang digunakan sebagai variabel bebas dalam penelitian ini, meliputi;

1. Struktur Aktiva

Menurut Syamsuddin (2000:9), menyatakan bahwa “Struktur aktiva merupakan penentuan berapa besar jumlah alokasi untuk masing-masing komponen aktiva, baik aktiva lancar maupun aktiva tetap”. Dengan demikian dapat diinterpretasikan bahwa semakin rendah struktur aktiva suatu perusahaan maka semakin rendah kemampuannya dalam menjamin hutang jangka panjangnya, namun ketergantungan pada hutang jangka pendek akan semakin besar dan sebaliknya.

Struktur aktiva dapat dipandang dari aspek operasional, dimana menggolongkan aktiva dalam perbandingan tertentu untuk keperluan operasi utama perusahaan. Untuk keperluan tersebut struktur aktiva dapat dipandang dari dua sisi yaitu aktiva yang harus tersedia untuk membiayai operasi perusahaan selama periode akuntansi berlangsung (aktiva lancar) dan aktiva yang harus disediakan untuk beroperasinya perusahaan (aktiva tetap).

Konsep FASB Nomor 3 dalam Baridwan (1996:20), menyatakan bahwa “Aktiva adalah manfaat ekonomis di masa yang akan datang yang diharapkan akan diterima oleh suatu badan usaha sebagai hasil dari transaksi-transaksi di masa lalu”. Aktiva mempunyai tiga sifat pokok, yaitu: (a). mempunyai kemungkinan manfaat di masa datang berupa kemampuan (baik sendiri atau kombinasi dengan aktiva lain) untuk menyumbang pada aliran kas masuk baik langsung maupun tidak langsung; (b). suatu badan usaha tertentu dapat memperoleh manfaatnya dan mengawasi manfaat tersebut; (c) transaksi-transaksi yang menyebabkan timbulnya hak perusahaan untuk memperoleh dan mengawasi manfaat tersebut adalah sudah terjadi.

Menurut Munawir (2001:14), mengatakan bahwa “Aktiva lancar adalah uang kas dan aktiva lainnya yang dapat diharapkan untuk dicairkan atau ditukarkan menjadi uang tunai, dijual atau dikonsumsi dalam periode berikutnya (paling lama satu tahun atau dalam perputaran kegiatan perusahaan yang normal)”.

Sedangkan yang dimaksud dengan aktiva tetap menurut Munawir (2001:16), adalah “Aktiva yang mempunyai umur kegunaan relatif permanen atau jangka panjang (mempunyai umur ekonomis lebih dari satu tahun atau tidak akan habis dalam satu kali perputaran operasi perusahaan)”.

Struktur aktiva di setiap perusahaan adalah berbeda dan hal ini disebabkan karena adanya perbedaan sifat operasional masing-masing perusahaan dalam menjalankan usahanya. Jumlah aktiva lancar di perusahaan jasa cenderung lebih besar daripada perusahaan manufaktur, dan sebaliknya jumlah aktiva tetap perusahaan jasa cenderung lebih kecil daripada perusahaan manufaktur dikarenakan perusahaan manufaktur akan memperoleh hasil yang lebih besar dari aktiva tetap dibandingkan dari aktiva lancar yang dimilikinya, sehingga dapat dikatakan bahwa aktiva tetap menggambarkan aktiva yang benar-benar dapat memberikan hasil kepada perusahaan manufaktur. Pandangan ini sejalan dengan perbedaan kepentingan antara rasio likuiditas dan profitabilitas. Likuiditas

menginginkan sebagian besar modal perusahaan tertanam dalam aktiva lancar, agar perusahaan tidak mengalami kesulitan dalam membayar semua kewajiban-kewajiban yang sudah jatuh tempo. Di lain pihak, profitabilitas menginginkan agar sebagian dana perusahaan dioperasikan dengan menanamkan dalam aktiva tetap, agar diperoleh hasil yang lebih tinggi.

Menurut Weston dan Copeland, (1997:20), komposisi aktiva lancar dan aktiva tetap serta total aktiva tampak pada sisi aktiva atau sebelah debet neraca perusahaan, sehingga total aktiva adalah total nilai buku dari seluruh aktiva menurut catatan akuntansi. Pada umumnya perusahaan mendanai aktiva lancar yang digunakan sebagai modal kerja dengan hutang jangka pendek, sedangkan aktiva tetap didanai dengan modal sendiri dan hutang jangka panjang. Menurut Weston dan Copeland (1997:36), struktur aktiva mempengaruhi pembiayaan melalui beberapa cara, yaitu perusahaan yang mempunyai aktiva tetap akan banyak menggunakan hutang jangka panjang dan perusahaan yang sebagian besar aktiva yang dimiliki berupa piutang dan persediaan barang akan cenderung bergantung pada pembiayaan dengan hutang jangka dan perusahaan yang memiliki aktiva sebagai agunan hutang cenderung untuk menggunakan modal asing yang lebih besar. Sedangkan Keown (2000:542), mengemukakan bahwa perusahaan yang berinvestasi dalam modal, sebagian besar merupakan asset tetap dalam neracanya, harus mendanai asset itu dengan tipe modal keuangan permanent (jangka panjang) dan apabila investasi perusahaan dalam asset lancar harus didanai dengan modal temporer.

Struktur aktiva dipilih sebagai variabel bebas yang mempengaruhi struktur keuangan dikarenakan untuk mendukung penelitian terdahulu, yang dilakukan

oleh Tedjakusuma (1998), Masidonda (2000), dan Noveryanita (2005) yang menemukan bahwa struktur aktiva secara parsial berpengaruh positif dan signifikan terhadap struktur keuangan. Hal ini mengindikasikan bahwa apabila struktur aktiva perusahaan besar, mempunyai tendensi untuk menggunakan hutang yang lebih besar.

2. Pertumbuhan Penjualan

Tingkat pertumbuhan penjualan merupakan ukuran sampai sejauh mana laba per saham dari suatu perusahaan dapat ditingkatkan oleh leverage. Menurut Weston dan Copeland, (1997:35) apabila penjualan dan laba meningkat setiap tahun, maka pembiayaan dengan hutang dengan bunga tetap tertentu akan meningkatkan pendapatan pemilik saham begitu pula sebaliknya. Saham biasa suatu perusahaan yang mempunyai tingkat pertumbuhan penjualan dan laba yang meningkat akan mempunyai harga yang tinggi, hal akan ini membantu dalam pembiayaan modal. Semakin tinggi harga saham suatu perusahaan, maka harus dipertimbangkan keuntungan dan kerugian dari tambahan dana yang akan didapat antara menggunakan hutang atau menerbitkan saham baru. Hal ini dikarenakan apabila ditinjau dari biaya modal, biaya yang dikeluarkan untuk memperoleh modal pinjaman akan lebih kecil dibandingkan dengan biaya emisi pengeluaran saham. Pada umumnya perusahaan dengan penjualan yang relatif stabil dapat menggunakan hutang lebih besar daripada perusahaan yang penjualannya tidak stabil. Dengan kata lain bahwa semakin tinggi tingkat pertumbuhan penjualan maka semakin besar pula penggunaan modal pinjaman untuk meningkatkan keuntungan, sehingga akan memperbesar kemungkinan perusahaan mampu memenuhi kewajiban tetapnya. Hal ini mengakibatkan adanya kecenderungan

penggunaan hutang akan lebih besar dibandingkan dengan perusahaan yang mempunyai tingkat penjualannya rendah.

Pertumbuhan penjualan dipilih sebagai variabel bebas yang mempengaruhi struktur keuangan dikarenakan adanya perbedaan hasil penelitian terdahulu tentang pengaruh pertumbuhan penjualan terhadap struktur keuangan, seperti yang dilakukan Masidonda (2000), Muwidha (2003), menemukan bahwa secara parsial pertumbuhan penjualan mempunyai pengaruh yang negatif terhadap struktur keuangan. Sedangkan Noveryanita (2005), menemukan hasil yang berbeda bahwa secara parsial pertumbuhan penjualan tidak mempunyai pengaruh terhadap struktur keuangan.

3. *Operating Leverage*

Dalam membiayai proses produksinya perusahaan menggunakan aktiva lancar dan aktiva tetap yang secara bersama-sama mempunyai kontribusi besar. Penggunaan aktiva tetap mempunyai manfaat jangka panjang atau lebih dari satu tahun, dan sebagai konsekuensinya perusahaan harus menanggung biaya yang bersifat tetap (*fixed cost*).

Menurut Syamsuddin (1998:107), menyatakan “*operating leverage* adalah kemampuan perusahaan dalam menggunakan biaya operasi tetap (*fixed operating cost*) untuk memperbesar pengaruh dari perubahan volume penjualan terhadap *earning before interest and taxes* (EBIT)”.

Pendapat serupa dikemukakan oleh Van Horne (2002:153). bahwa “*Operating Leverage* adalah penggunaan suatu aktiva dimana perusahaan membayar biaya tetap”. Dengan perkataan lain, *operating leverage* terjadi setiap kali ada biaya tetap yang harus dilunasi, tanpa memperhatikan volumenya.

Berdasarkan pendapat dari para ahli diatas, dapat disimpulkan bahwa *operating leverage* adalah perusahaan akan memiliki biaya operasi tetap sebagai akibat dari pemanfaatan aktiva untuk memperbesar pengaruh dari perubahan volume penjualan terhadap *earning before interest and taxes* (EBIT).

Multiplier effect hasil penggunaan biaya operasi terhadap EBIT disebut dengan *Degree of operating Leverage* disingkat DOL. Menurut Weston dan Copeland (1997:29), menyatakan bahwa dalam suatu perusahaan, derajat *operating leverage* (DOL) dapat ditentukan berdasarkan perbandingan prosentase laba operasi dengan perubahan penjualan.

Secara teoritis, variabel *operating leverage* mempunyai pengaruh terhadap struktur keuangan perusahaan. Semakin besar tingkat *operating leverage*, maka semakin besar fluktuasi naik turunnya laba sebagai akibat dari perubahan volume penjualan atau semakin tinggi *operating leverage* maka semakin besar resiko bisnis yaitu resiko ketidakpastian EBIT yang dicapai perusahaan. Dengan kata lain, penggunaan *operating leverage* yang tinggi akan meningkatkan laba jika ditunjang dengan pemasaran hasil produksi yang lancar. Sebaliknya, jika pemasaran tidak lancar, maka penggunaan *operating leverage* yang tinggi akan memperbesar resiko kerugian perusahaan. Sehingga untuk mengurangi ketidakpastian laba, perusahaan cenderung untuk menurunkan hutang ketika derajat *operating leverage* meningkat.

Dasar pemilihan dari *operating leverage* sebagai variabel bebas yang mempengaruhi struktur keuangan, adanya perbedaan hasil penelitian terdahulu mengenai pengaruh *operating leverage* terhadap struktur keuangan yang dilakukan oleh Tedjakusuma (1998), yang menemukan bahwa *operating leverage*

berpengaruh positif dan signifikan terhadap struktur keuangan. Hal ini mengindikasikan bahwa sumbangan peningkatan penjualan terhadap *profit* diimbangi dengan peningkatan struktur keuangan yang dilakukan dengan penambahan sumber-sumber dana. Noveryanita (2005) menemukan hasil yang berbeda, bahwa *operating leverage* berpengaruh negatif terhadap struktur keuangan. Hal ini mengindikasikan bahwa apabila tingkat *operating leverage* meningkat maka hutang akan menurun. Sedangkan Prayudi dan Muwidha menemukan bahwa tidak adanya pengaruh antara *operating leverage* dengan struktur keuangan.

4. *Return on Invesment*

Menurut Gitman (2003:65), "*Return on Invesment* atau pengembalian atas investasi, merupakan ukuran pengembalian dari penggunaan seluruh modal yang diinvestasikan ke dalam total asset perusahaan". *Return on investment* merupakan perbandingan antara jumlah laba operasi bersih (EBIT) dengan seluruh modal yang diinvestasikan ke dalam total asset. *Return on investment* menunjukkan kemampuan memperoleh laba operasi bersih dari seluruh investasi atau sebagai ukuran tingkat efisiensi dari penggunaan modal.

Return on investment dapat dikatakan sebagai ukuran *rate of return* dari seluruh modal yang dipergunakan perusahaan. Tingkat *rate of return* yang dicapai harus lebih besar dari tingkat biaya modal berupa bunga yang harus dibayar, agar memberikan kontribusi positif. Menurut Weston dan Brigham (1997:175), perusahaan yang mempunyai *return on investment* tinggi, cenderung untuk menggunakan modal pinjaman yang relative kecil, dikarenakan kebutuhan dana tersebut dapat dipenuhi dari laba yang ditahan.

Dasar pengambilan *return on investment* sebagai variabel bebas dikarenakan, peneliti terdahulu seperti Prayudi (2004) menemukan bahwa secara parsial *return on investment* berpengaruh positif dan signifikan terhadap struktur keuangan. Hal ini mengindikasikan bahwa dengan meningkatnya *Return on investment* akan meningkatkan struktur aktiva. Sedangkan Muwidha menemukan bahwa secara parsial *Return on investment* tidak mempunyai pengaruh terhadap struktur aktiva.

5. Ukuran perusahaan

Ukuran perusahaan menggambarkan besar kecilnya suatu perusahaan yang dapat dilihat dari total aktiva tiap tahun. Pada perusahaan besar dengan total aktiva yang besar akan lebih berani untuk menggunakan modal pinjaman (*debt fiancing*) dalam membelanjai seluruh aktiva baik aktiva tetap maupun aktiva lancar yang digunakan untuk perluasan usaha, dibandingkan dengan perusahaan dengan total aktiva yang rendah.

Pengaruh ukuran perusahaan terhadap struktur keuangan berdasarkan pada kenyataan bahwa semakin besar perusahaan, maka semakin besar pula menanamkan modalnya pada berbagai jenis usaha, lebih mudah memasuki pasar modal, memperoleh penilaian kredit yang tinggi dan membayar bunga yang lebih rendah untuk dana yang dipinjamnya. Dengan demikian semakin besar ukuran perusahaan, maka kecenderungan penggunaan modal asing (hutang) akan semakin besar dan hal ini akan membawa pengaruh pada penentuan struktur keuangan perusahaan. Menurut Napa dan Mulyadi (1996:82), mengatakan bahwa perusahaan yang besar akan lebih mudah untuk memperoleh pinjaman dibandingkan persahaan kecil, sehingga memungkinkan bagi perusahaan besar

untuk memiliki tingkat leverage yang lebih besar daripada perusahaan kecil. Jadi semakin besar ukuran perusahaan, maka semakin besar pula kecenderungan perusahaan tersebut untuk menggunakan modal asing (hutang) yang lebih banyak dan hal ini akan menyebabkan peningkatan terhadap struktur keuangan perusahaan.

Adanya perbedaan hasil penelitian dari peneliti-peneliti terdahulu yang menyebabkan ukuran perusahaan dipilih sebagai variabel bebas yang dapat mempengaruhi struktur keuangan. Muwidha (2003) menemukan secara parsial adanya penaruh yang positif dan signifikan antara ukuran perusahaan dengan struktur keuangan. Sedangkan Tedjakusuma (1998), Masidonda (2000), Prayudi (2004), menemukan bahwa secara parsial ukuran perusahaan berpengaruh negatif terhadap struktur keuangan. Zanariyah (1998) dan Noveryanita (2005) menemukan bukti bahwa secara parsial ukuran perusahaan tidak mempunyai pengaruh terhadap struktur keuangan.

2.2. Penelitian Terdahulu

Tedjakusuma (1998), penelitian dengan judul “Analisis Variabel-Variabel yang Mempengaruhi Struktur Keuangan Pada Industri Kimia/Farmasi Yang Go Public di Bursa Efek Surabaya”. Struktur keuangan diukur dengan menggunakan variabel bebas, yaitu struktur aktiva, intensitas aktiva, ukuran perusahaan, derajat *operating leverage*, biaya hutang. Penelitian dilakukan pada 12 perusahaan Kimia Farmasi dalam periode 1991 sampai dengan 1996. Model analisis yang digunakan adalah regresi linear berganda. Hasil analisis menunjukkan bahwa (1) Secara simultan struktur aktiva, intensitas aktiva, ukuran perusahaan, derajat *operating*

leverage, dan biaya hutang mempunyai pengaruh positif dan signifikan terhadap struktur keuangan, (2) secara parsial variabel bebas yang mempunyai pengaruh signifikan terhadap struktur keuangan meliputi; intensitas aktiva, ukuran perusahaan, biaya hutang dan (3) variabel bebas yang mempunyai pengaruh yang dominan terhadap struktur keuangan adalah ukuran perusahaan.

Masidonda (2000), Jurnal yang berjudul “Analisis Variabel-Variabel Yang Mempengaruhi Struktur Pendanaan dan Pengaruhnya Bersama Beban Bunga, *Return on Asset* Terhadap Rentabilitas Modal Sendiri”. Penelitian dilakukan pada 7 perusahaan makanan dan minuman dalam periode 1993 sampai dengan 1997.

Model analisis yang digunakan adalah regresi linear berganda dengan hasil analisis yang menunjukkan bahwa: (1) struktur aktiva, pertumbuhan penjualan, ukuran perusahaan, beban pajak dan laba ditahan secara simultan berpengaruh signifikan terhadap struktur pendanaan. Secara parsial hanya laba ditahan yang tidak mempunyai pengaruh secara signifikan terhadap struktur pendanaan.

Variabel bebas yang mempunyai pengaruh signifikan dan paling dominan terhadap struktur keuangan adalah ukuran perusahaan dan beban pajak. (2) dari variabel-variabel yang mempengaruhi Rentabilitas Modal Sendiri (RMS) yang diteliti, yakni struktur pendanaan, beban bunga dan ROA, menunjukkan bahwa secara simultan berpengaruh signifikan terhadap RMS. Namun secara parsial hanya struktur pendanaan dan ROA yang berpengaruh signifikan, sedangkan beban bunga tidak berpengaruh signifikan terhadap RMS. Diantara ketiga variabel tersebut variabel ROA yang sangat berpengaruh signifikan dan dominan terhadap RMS.

Muwidha (2003), penelitian dengan judul “Kajian Variabel Pengaruh Struktur Keuangan jasa Transportasi yang *Go Public*”. Variabel bebas yang digunakan untuk mengukur struktur keuangan adalah struktur aktiva, ukuran perusahaan, pertumbuhan penjualan, *return on Investment*, derajat *operating leverage*, pertumbuhan kas, pertumbuhan aktiva, pertumbuhan hutang lancar. Penelitian dilakukan pada 8 perusahaan jasa transportasi dalam periode 1998 sampai dengan 2002. Model analisis yang digunakan adalah regresi linear berganda. Hasil analisis menunjukkan bahwa (1) secara simultan struktur aktiva, ukuran perusahaan, pertumbuhan penjualan, *return on Investment*, derajat *operating leverage*, pertumbuhan kas, pertumbuhan aktiva, pertumbuhan hutang lancar mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap struktur keuangan, (2) secara parsial struktur aktiva, dan ukuran perusahaan yang mempunyai pengaruh (3) variabel bebas yang mempunyai pengaruh dominan terhadap struktur keuangan ukuran perusahaan.

Kusuma (2004), skripsi dengan judul “Analisis Struktur Aktiva, Pertumbuhan Penjualan, *Operating Leverage*, *Return On Investment*, dan Ukuran Perusahaan Terhadap Struktur Keuangan Pada Perusahaan Plastik Yang *Go Publik* Di Bursa Efek Jakarta Periode 2002-2005”. Variabel bebas yang digunakan untuk mengukur struktur keuangan adalah Struktur Aktiva, Pertumbuhan Penjualan, *Operating Leverage*, *Return On Investment*, dan Ukuran Perusahaan. Penelitian dilakukan pada 10 perusahaan plastik dalam periode 1998 sampai dengan 2002. Model analisis yang digunakan adalah regresi linear berganda. Hasil analisis yang diperoleh menunjukkan bahwa (1) Struktur Aktiva, Pertumbuhan Penjualan, *Operating Leverage*, *Return On Investment*, dan Ukuran Perusahaan secara

simultan berpengaruh signifikan terhadap struktur keuangan, (2) secara parsial, Struktur Aktiva, *Return On Investment*, dan Ukuran Perusahaan (3) Variabel yang mempunyai pengaruh paling dominan terhadap struktur keuangan adalah ukuran perusahaan.

Prayudi (2004), Jurnal dengan judul “Analisis Variabel-Variabel Yang Mempengaruhi Struktur Keuangan Pada Perusahaan Industri Logam Yang *Go Public* Di Bursa Efek Jakarta”. Variabel bebas yang digunakan untuk mengukur struktur keuangan adalah ukuran perusahaan, struktur aktiva, *return on investment*, *financial leverage*, *operating leverage*, dan beban pajak. Penelitian dilakukan pada 8 perusahaan industri logam dalam periode 1998 sampai dengan 2002. Model analisis yang digunakan adalah regresi linear berganda. Hasil analisis yang diperoleh menunjukkan bahwa: (1) ukuran perusahaan, struktur aktiva, *return on investment*, *financial leverage*, *operating leverage*, dan beban pajak secara simultan berpengaruh signifikan terhadap struktur keuangan, (2) secara parsial, struktur aktiva, *return on investment*, *financial leverage* mempunyai pengaruh yang signifikan dan dari ketiga variabel bebas tersebut yang mempunyai koefisien positif adalah *return on investment*, *financial leverage* sedangkan struktur aktiva mempunyai koefisien negatif, (3) variabel yang paling dominan pengaruhnya terhadap struktur keuangan adalah *return on investment*

Noveryanita (2005), jurnal dengan judul “Analisis Variabel-Variabel yang Mempengaruhi Struktur Keuangan (Studi pada Perusahaan Farmasi yang *Go Public* di Bursa Efek Jakarta. Variabel bebas yang digunakan untuk mengukur struktur keuangan adalah struktur aktiva, pertumbuhan penjualan, *return on asset*, *operating leverage*, ukuran perusahaan. Penelitian dilakukan pada 8 perusahaan

farmasi dengan periode 1998 sampai dengan 2002. Model analisis yang digunakan adalah regresi linear berganda. Hasil yang diperoleh menunjukkan bahwa (1) secara simultan struktur aktiva, pertumbuhan penjualan, *return on asset*, *operating leverage*, ukuran perusahaan mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap struktur keuangan, (2) secara parsial *return on asset*, dan *operating leverage*, berpengaruh signifikan terhadap struktur keuangan dan (3) variabel bebas yang berpengaruh paling dominan *return on asset*.



Tabel 2.1.

Ringkasan Jurnal Hasil Penelitian Terdahulu

No	Peneliti (Tahun)	Judul Penelitian	Variabel Penelitian	Variabel Penelitian
1.	Budianto Tedjakusuma (1998)	Analisis Variabel-Variabel Yang Mempengaruhi Struktur keuangan Pada Industri kimia/Farmasi Yang Go Publik Di bursa Efek Surabaya	X1=Struktur aktiva X2=Intensitas aktiva X3=Ukuran Perusahaan X4=Derajat <i>operating leverage</i> X5=Biaya hutang Y=Struktur Keuangan	1.Secara simultan struktur aktiva, intensitas aktiva, ukuran perusahaan, derajat <i>operating leverage</i> , dan biaya hutang mempunyai pengaruh positif dan signifikan terhadap struktur keuangan. 2.Secara parsial variabel bebas yang mempunyai pengaruh yang dominan adalah ukuran perusahaan.
2.	Jaelani la Masidonda (2000)	Analisis Variabel-Variabel Yang Mempengaruhi Struktur Pendanaan dan Pengaruhnya Bersama Beban Bunga, <i>Return on Asset</i> Terhadap Rentabilitas Modal Sendiri	1=Struktur aktiva X2=Pertumbuhan penjualan X3=Ukuran Perusahaan X4=Beban pajak X5=Laba ditahan X6=Beban bunga X7= <i>Return On Asset</i> Y1= Struktur keuangan Y2=Rentabilitas Modal Sendiri	1.Struktur aktiva, pertumbuhan penjualan, ukuran perusahaan, beban pajak dan laba ditahan secara simultan berpengaruh signifikan terhadap struktur pendanaan. 2.Secara parsial hanya laba ditahan yang tidak mempunyai pengaruh secara signifikan terhadap struktur pendanaan Variabel bebas yang mempunyai pengaruh signifikan dan paling dominan terhadap struktur keuangan adalah ukuran perusahaan dan beban pajak. 3.Variabel-variabel yang mempengaruhi Rentabilitas Modal Sendiri (RMS) yang diteliti, yakni struktur pendanaan, beban bunga dan ROA, menunjukkan bahwa secara simultan berpengaruh signifikan terhadap RMS.

Tabel 2.2.

Ringkasan Jurnal Hasil Penelitian Terdahulu

No	Peneliti (Tahun)	Judul Penelitian	Variabel Penelitian	Variabel Penelitian
3.	Muhamad Muwidha (2003)	Kajian Variabel Pengaruh Struktur Keuangan jasa Transportasi yang Go Publik	X1=struktur aktiva X2=Ukuran perusahaan X3=Pertumbuhan penjualan X4=Return on Investment X5=Derajat operating leverage X6=Pertumbuhan kas X7=Pertumbuhan aktiva X8=Pertumbuhan hutang Lancar Y=Struktur keuangan	Namun secara parsial hanya struktur pendanaan dan ROA yang berpengaruh signifikan, sedangkan beban bunga tidak berpengaruh signifikan terhadap RMS. Diantara ketiga variabel tersebut variabel ROA yang sangat berpengaruh signifikan dan dominan terhadap RMS 1. Secara simultan kedelapan variabel bebas tersebut mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap struktur keuangan, 2. Secara parsial hanya terdapat dua variabel bebas yang mempunyai pengaruh dominan terhadap struktur keuangan yaitu struktur aktiva dan ukuran perusahaan.
4.	Darma Kusuma (2004)	Analisis Struktur Aktiva, Pertumbuhan Penjualan, Operating Leverage, Return On Investment, dan Ukuran Perusahaan Terhadap Struktur Keuangan Pada Perusahaan Plastik Yang Go Publik Di Bursa Efek Jakarta Periode 2002-2005	X1=Struktur Aktiva X2=Pertumbuhan penjualan X3=Operating leverage X4=Return On Investment X5=Ukuran perusahaan Y=Struktur keuangan	1. Struktur Aktiva, Pertumbuhan Penjualan, Operating Leverage, Return On Investment, dan Ukuran Perusahaan secara simultan berpengaruh signifikan terhadap struktur keuangan 2. Secara parsial, Struktur Aktiva, Return On Investment, dan Ukuran Perusahaan yang berpengaruh terhadap struktur keuangan

Tabel 2.3.

Ringkasan Jurnal Hasil Penelitian Terdahulu

	Peneliti (Tahun)	Judul Penelitian	Variabel Penelitian	Variabel Penelitian
5.	Herman prayudi (2004)	Analisis Variabel- Variabel Yang Mempengaruhi Struktur Keuangan Pada Perusahaan Industri Logam Yang Go Publik Di Bursa Efek Jakarta	X1=Ukuran perusahaan X2=Struktur aktiva X3=Return on Investment X4=Financial leverage X5=Operating leverage X6=Beban pajak Y=StrukturKeuangan	3. Variabel yang mempunyai pengaruh paling dominan terhadap struktur keuangan adalah ukuran perusahaan. 1. Ukuran perusahaan, struktur aktiva, <i>return on investment</i> , <i>financial leverage</i> , <i>operating leverage</i> , dan beban pajak secara simultan berpengaruh signifikan terhadap struktur keuangan 2. Secara parsial, struktur aktiva, <i>return on investment</i> , <i>financial leverage</i> mempunyai pengaruh yang signifikan dan dari ketiga variabel bebas tersebut mempunyai koefisien positif adalah <i>return on investment</i> , <i>financial leverage</i> . Sedangkan struktur aktiva mempunyai koefisien negatif 3. Variabel yang paling dominan pengaruhnya terhadap struktur keuangan adalah <i>return on investment</i>
6.	Noveryanita	Analisis Variabel- Variabel yang Mempengaruhi Struktur Keuangan (Studi pada Perusahaan Farmasi yang Go Public di Bursa Efek Jakarta.	X1=Struktur aktiva X2=Pertumbuhan penjualan X3=Return on asset X4=Operating leverage X5=Ukuran perusahaan Y=Struktur keuangan	1. Secara simultan kelima variabel tersebut mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap struktur keuangan, 2. Secara parsial <i>return on asset</i> , dan <i>operating leverage</i> , berpengaruh signifikan terhadap struktur keuangan dan yang berpengaruh paling dominan hanya <i>return on asset</i> .

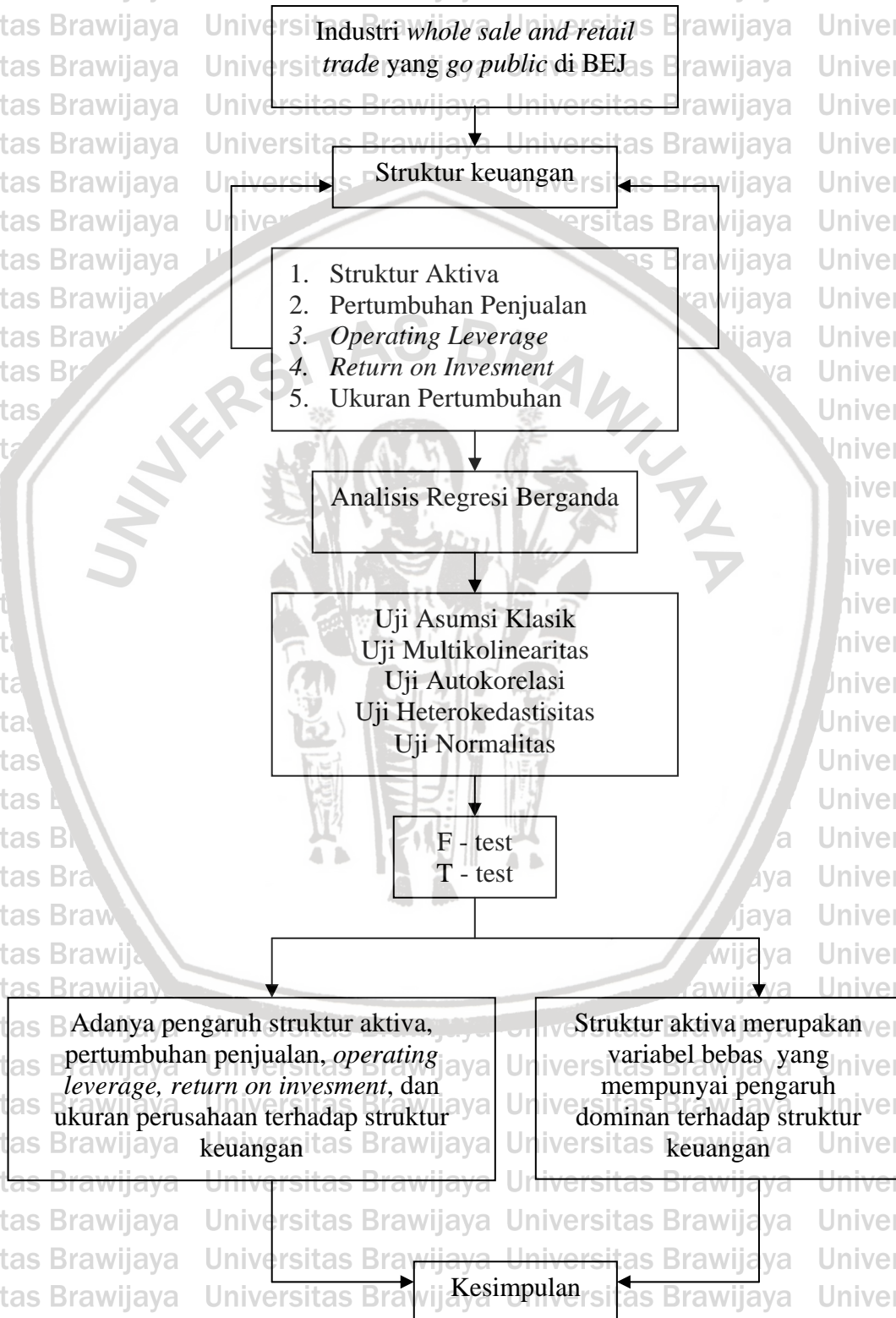
Penelitian ini merupakan replikasi atau pengulangan dari penelitian terdahulu yang dilakukan oleh Darma Kusuma (2004), yang menganalisis pengaruh struktur aktiva, pertumbuhan penjualan, *operating leverage*, *return on invesment*, dan ukuran perusahaan terhadap struktur keuangan baik secara simultan maupun parsial pada perusahaan plastik yang go public di Bursa Efek Jakarta.

Perbedaan penelitian ini dengan yang dilakukan oleh Darma Kusuma, antara lain:

1. Sampel pada penelitian ini adalah perusahaan whole sale and retail trade yang go public di BEJ sedangkan pada penelitian Darma Kusuma sampel penelitiannya adalah perusahaan plastik go public di BEJ.
2. Periode penelitian yang digunakan pada penelitian ini adalah 2002-2005, sedangkan pada penelitian Darma Kusuma menggunakan periode penelitian 1998-2002.
3. Landasan pemikiran teoritis yang digunakan dalam penelitian ini lebih mendalam dan dari redaksional yang berbeda daripada penelitian Darma Kusuma.

2.3. Kerangka Pemikiran

Gambar 2.1. Alur Berpikir



2.4. Hipotesis

Setelah mengkaji teori yang melandasi seluruh pembahasan yang berfungsi sebagai acuan teori, maka langkah selanjutnya adalah mengajukan pertanyaan hipotesis sebagai suatu jawaban sementara terhadap pertanyaan yang diajukan dalam perumusan masalah. Menurut Djarwanto (2001: 23), “Hipotesis adalah suatu jawaban teoritis atas permasalahan yang dihadapi, yang harus diuji kebenarannya melalui pengumpulan dan penganalisaan data-data empiris”.

Pernyataan yang diajukan dianggap benar, sebagai landasan kerja yang selanjutnya dinamakan hipotesis kerja atau hipotesis nol (H_0). Secara verbal rumusan H_0 atau pernyataan yang dianggap benar yaitu “semua variabel bebas tidak mempunyai pengaruh terhadap struktur keuangan”. Hipotesis alternatif (H_1) merupakan jawaban sementara atau dugaan yang logis tentang adanya pengaruh variabel bebas terhadap struktur keuangan.

Dalam penelitian ini diajukan dua (3) hipotesis alternatif dan secara verbal dirumuskan sebagai berikut:

1. Secara simultan semua variabel bebas yaitu struktur aktiva, pertumbuhan penjualan, *operating leverage*, *return on investment*, dan ukuran perusahaan mempunyai pengaruh signifikan terhadap struktur keuangan pada perusahaan *whole sale and retail trade yang go public* di BEJ.
2. Secara parsial semua variabel bebas yaitu struktur aktiva, pertumbuhan penjualan, *operating leverage*, *return on investment*, dan ukuran perusahaan mempunyai pengaruh signifikan terhadap struktur keuangan pada perusahaan *whole sale and retail trade yang go public* di BEJ.

3. Struktur aktiva merupakan variabel bebas yang mempunyai pengaruh paling dominan terhadap struktur keuangan pada perusahaan *whole sale and retail trade* yang go public di BEJ.



BAB III

METODE PENELITIAN

3.1. Jenis Penelitian

Sesuai dengan tujuan penelitian yang berkaitan dengan masalah yang diteliti, maka jenis penelitian yang digunakan dalam penulisan penelitian ini adalah penelitian eksplanatif (*explanatory research*) dengan pendekatan deskriptif.

Menurut Singarimbun (1995:5) menyatakan bahwa “Penelitian eksplanatory merupakan penelitian yang menjelaskan hubungan kausal antara variabel-variabel penelitian melalui suatu pengujian hipotesis tertentu”.

3.2. Populasi dan Sampel

Menurut Indriantoro dan Supomo (2002:115), mengemukakan bahwa “Populasi sebagai sekelompok orang, kejadian atau segala sesuatu yang memiliki karakteristik tertentu”.

Menurut Singarimbun dan Sofyan Effendi (1995:152), “Populasi atau *universe* ialah jumlah keseluruhan dari unit analisa yang ciri-cirinya akan diduga”.

Adapun populasi dalam penelitian ini adalah perusahaan-perusahaan yang memiliki kriteria sebagai berikut:

1. Perusahaan yang diteliti tidak menunjukkan adanya saldo ekuitas (modal sendiri) yang negatif, karena saldo modal sendiri yang negatif adalah tidak mendukung aturan konservatif vertikal pada struktur keuangan, dimana penggunaan modal asing lebih besar daripada modal sendiri.

2. Perusahaan yang diteliti tidak mengalami kerugian secara terus-menerus selama periode penelitian. Investor yang berharap mendapat keuntungan yang besar tentu kurang tertarik dengan perusahaan yang mengalami kerugian secara terus-menerus.

Jumlah populasi pada penelitian ini relatif kecil yaitu 12 perusahaan, maka pengambilan sampel dilakukan dengan menggunakan metode sensus. Menurut Indriantoro dan Supomo (2002:110), “Sensus adalah meneliti seluruh elemen populasi karena elemen-elemen tersebut relatif kecil”.

Setelah dilakukan pengambilan sampel dengan menggunakan sensus, maka terdapat perusahaan yang dianggap dapat mewakili seluruh populasi yang telah ditetapkan sebelumnya, yaitu:

Tabel 3.1

Daftar Perusahaan Sampel

No.	Kode Emitten	Perusahaan Sampel
1.	AIMS	PT. Akbar Indo Makmur Stimec, Tbk
2.	ALFA	PT. Alfa Retailindo, Tbk
3.	AGIS	PT. Artha Graha Investama Sentral, Tbk
4.	EPMT	PT. Enseval Putera Megatrading, Tbk
5.	HERO	PT. Hero Supermarket, Tbk
6.	MPPA	PT. Matahari Putra Prima, Tbk
7.	META	PT. Metamedia Technologies, Tbk
8.	SDPC	PT. Millenium Pharmacon Internasional, Tbk
9.	RALS	PT. Ramayana Lestari Sentosa, Tbk
10.	RIMO	PT. Rimo Catur Lestari, Tbk
11.	TGRS	PT. Tigaraksa Satria, Tbk
12.	TGKA	PT. Toko Gunung Agung, Tbk

3.3. Rentang Waktu Data Penelitian

Penelitian ini menggunakan periode tahun penelitian yaitu tahun 2002 sampai dengan 2005, dan data diperoleh dengan cara yaitu *pooled data*. *Pooled data* adalah penggabungan atau kombinasi antara data *time series* dengan data *cross section*. Penggunaan *pooled data* ini berguna untuk memudahkan tabulasi dan analisis data guna tercapainya tujuan penelitian. *Pooled data* dimaksudkan agar jumlah observasi memenuhi syarat *Ordinary Least Square* (OLS) dalam analisis regresi.

3.4. Metode Pengumpulan Data

3.4.1. Jenis Data

Dalam penelitian ini jenis data yang digunakan adalah:

1. Data kuantitatif, yaitu data yang berupa hasil perhitungan angka-angka dari laporan keuangan yang berupa neraca dan laporan laba rugi perusahaan *whole sale and retail trade yang go public* periode 2002 sampai 2005.
2. Data kualitatif, yaitu suatu data yang tidak berbentuk angka-angka yang merupakan landasan pemikiran teoritis yang berkaitan langsung dengan penelitian yang dilakukan.

3.4.2. Sumber Data

Dalam penelitian ini, data diambil dari perusahaan yang diteliti. Data dari perusahaan yang diteliti adalah data laporan keuangan yang berupa neraca, laporan rugi laba serta data lainnya yang mendukung laporan tersebut. Data lain yang diambil untuk mendukung dalam penelitian ini antara lain mengenai sejarah

singkat perusahaan, struktur organisasi dan lain-lain yang kemudian data tersebut dimasukkan dalam data primer dan data sekunder.

1. Data primer

Data primer adalah data yang diperoleh langsung dari sumber yang akan diteliti (tidak melalui perantara). Menurut Indriantoro dan Supomo (2002:147), mengatakan bahwa data primer dapat berupa opini subyek (orang) secara individual atau kelompok, hasil observasi terhadap suatu benda (fisik), kejadian atau kegiatan dan hasil pengujian.

2. Data sekunder

Menurut Indriantoro dan Supomo (2002:147), "Data sekunder merupakan sumber data penelitian yang diperoleh peneliti secara tidak langsung tetapi melalui media perantara dan umumnya berupa bukti, catatan, atau laporan histories yang telah disusun dalam arsip (data documenter) yang dipublikasikan dan tidak dipublikasikan. Dalam penelitian ini data sekunder yang diperoleh diperoleh dari Bursa Efek Jakarta (BEJ) melalui *Indonesian Capital Market Directory* tahun 2006.

3.4.3. Teknik Pengumpulan data

Teknik pengumpulan data yang digunakan dalam penelitian ini adalah:

1. Teknik dokumentasi, yaitu dengan melakukan pencatatan secara sistematis data yang berkaitan dengan penelitian yang dilakukan.
2. Penelitian kepustakaan, yaitu teknik pengumpulan data dengan cara menggali keterangan-keterangan dan mempelajari referensi-referensi atau literatur guna mendapatkan data-data yang berkaitan dengan penelitian ini.

3.5. Identifikasi Variabel Penelitian

Menurut Sigit (2001:29), mengemukakan bahwa variabel merupakan suatu karakteristik, ciri, sifat, watak, milik, atau keadaan yang melekat pada beberapa subyek, orang, atau barang, yang dapat berbeda-beda intensitasnya. Mengacu pada permasalahan yang diajukan, maka variabel-variabel yang akan diteliti dikelompokkan dalam dua variabel, yang terdiri atas:

1. Variabel terikat (Y), yaitu Struktur Keuangan.
2. Variabel bebas (X), meliputi:
 - a. X_1 = Struktur aktiva (SA)
 - b. X_2 = Pertumbuhan penjualan.
 - c. X_3 = *Operating leverage*.
 - d. X_4 = *Return on investment*.
 - e. X_5 = Ukuran perusahaan.

3.6. Definisi Operasional Variabel

Berdasarkan identifikasi variabel tersebut diatas, maka perlu selanjutnya diutarakan definisi operasional dengan tujuan menjabarkan konsep masing-masing variabel sehingga dapat diukur (*measureable*), adapun rumusan variabel-variabel dalam penelitian ini, adalah:

1. Variabel terikat (*dependent variable*)

Variabel terikat merupakan variabel terpengaruh dimana nilainya dipengaruhi oleh variabel bebas. Dalam penelitian ini, variabel terikat yang digunakan adalah struktur keuangan, dimana diukur dengan membandingkan total hutang dengan total assets, yang mencerminkan besarnya proporsi pendanaan melalui hutang baik hutang lancar maupun hutang jangka panjang terhadap

asset secara keseluruhan. Struktur keuangan merupakan cerminan cara-cara aktiva perusahaan dibelanjai dan dapat dilihat pada keseluruhan pasiva dalam neraca. Struktur keuangan dapat dihitung dengan rumus:

$$\text{Struktur Keuangan} = \frac{\text{TOTAL HUTANG}}{\text{TOTAL AKTIVA}}$$

Sumber: Besley and Brigham (2003:205)

2. Variabel bebas (*Independent Variabel*)

Variabel bebas adalah variabel yang diduga secara bebas berpengaruh terhadap variabel terikat yaitu struktur keuangan.

a. Struktur Aktiva (X1)

Struktur Aktiva, merupakan perbandingan antara aktiva lancar dengan aktiva tetap.

$$\text{Struktur Aktiva} = \frac{\text{Aktiva Tetap}}{\text{Total Aktiva}}$$

Sumber: Titman and Wessel dan Moh'd, et al dalam Wahidawati (2001:1090)

b. Pertumbuhan Penjualan (X2)

Pertumbuhan penjualan merupakan gambaran pertumbuhan penjualan dari tahun ketahun. Variabel pertumbuhan penjualan perusahaan dapat diketahui dengan membandingkan antara penjualan tahun yang bersangkutan dengan penjualan tahun sebelumnya, atau dengan rumus

$$\text{Pertumbuhan Penjualan} = \frac{(P_t - P_{t-1})}{P_{t-1}}$$

Sumber: Weston and Copeland (1997:243)

Rasio ini menunjukkan bahwa semakin besar tingkat pertumbuhan penjualan maka kecenderungan menggunakan modal asing atau hutang

juga akan bertambah, karena perusahaan dapat mendanai kegiatannya dengan proporsi hutang yang lebih besar.

c. *Operating leverage* (X3)

Operating leverage, menggambarkan kemampuan penjualan dalam menghasilkan laba usaha (EBIT) dan diukur dengan *Degree Operating leverage* (DOL).

$$DOL = \frac{\text{Prosentase Perubahan EBIT}}{\text{Prosentase Perubahan Penjualan}} = \frac{\left(\frac{EBIT_t - EBIT_{t-1}}{EBIT_{t-1}} \right)}{\left(\frac{Penjualan_t - Penjualan_{t-1}}{Penjualan_{t-1}} \right)}$$

Sumber: Weston and Copeland (1997:29)

Perusahaan dengan DOL yang tinggi akan menunjukkan adanya kemungkinan resiko bisnis yang tinggi, sehingga cenderung menggunakan hutang lebih kecil dibandingkan dengan perusahaan yang mempunyai DOL rendah.

d. *Return on Investment* (X4)

Return on Investment, merupakan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan perbandingan antara laba operasi bersih setelah pajak (EBIT) dengan total aktiva.

$$\text{Return on Investment} = \frac{\text{Laba Operasi Bersih (EBIT)}}{\text{Total Aktiva}}$$

Sumber: Weston and Copeland (1997:240)

e. Ukuran perusahaan (X5)

Ukuran perusahaan, merupakan cerminan besar kecilnya perusahaan yang tampak dalam nilai total aktiva perusahaan pada neraca akhir tahun yang diukur dengan $\ln(Ln)$ dari total aktiva.

Ukuran perusahaan = Ln Total Aktiva

Sumber: Titman and Wessel dan Moh'd, et al dalam Wahidawati (2001:1090)

3.7. Metode Analisa Data

Pada prinsipnya, analisis data tergantung dari jenis penelitian yang dipilih dan tujuan penelitian yang telah dirumuskan. Umumnya analisis data dibedakan antara: analisis kualitatif dan analisis kuantitatif. Jika penelitian yang menggunakan alat analisis statistik, maka pada bagian ini dikemukakan alat yang digunakan serta bagaimana alat analisis itu dipergunakan dalam analisis, serta asumsi-asumsi dasar yang menyertainya.

3.7.1. Alat Analisis Data

Alat analisis statistik yang digunakan adalah regresi linier berganda dengan program komputer SPSS 11.00 *for windows* dan teknik kuadrat terkecil biasa (OLS/*Ordinary Least Square*). Teknik analisis ini digunakan karena penelitian ini bertujuan untuk mengetahui dan menganalisis pengaruh masing-masing variabel bebas terhadap variabel terikat, baik secara bersama-sama (simultan) maupun parsial serta untuk mengetahui dan menganalisis variabel bebas yang berpengaruh dominan terhadap variabel terikat. Model regresi linier berganda adalah sebagai berikut :

$$Y_i = \alpha + \beta_1 X_{i1} + \beta_2 X_{i2} + \dots + \beta_k X_{ik} + e_i$$

Sumber: Djarwanto, (2001:186)

Keterangan :

Y : Nilai variabel dependen dari observasi ke-i.

α : Nilai Y bila semua $X_k = 0$.

B_1, \dots, β_k : Koefisien regresi berhubungan dengan masing-masing variabel independent X_k .

X_{ij} : Nilai Variabel independent ke-j dari observasi ke-i, dimana $j = 1, 2, \dots, k$

e_i : Random error dari observasi ke-i.

Sedangkan model analisis yang digunakan pada penelitian ini dengan adalah:

$$Y = \alpha + \beta_1 X_{i1} + \beta_2 X_{i2} + \beta_3 X_{i3} + \beta_4 X_{i4} + \beta_5 X_{i5} + e_i$$

Sumber: Djarwanto

Keterangan :

Y : Struktur Keuangan

α : Nilai Y bila semua $X_k = 0$.

$\beta_1 - \beta_5$: Koefisien beta dari variabel bebas

X_1 : Struktur aktiva

X_2 : Pertumbuhan Penjualan

X_3 : *Operating Leverage*

X_4 : *Return on Investment*

X_5 : Ukuran Perusahaan

e : Unsur pengganggu (*disturbance error*)

i : Pengamatan ke-i

3.7.2. Uji Asumsi Klasik

Menurut Gujarati (1999: 157-224) model yang baik dan representatif harus bersifat BLUE (*Best Linier Unbiased Estimation*) sehingga memenuhi asumsi dasar klasik yaitu:

1. Tidak ada Multikolinearitas diantara variabel yang dijelaskan.
2. Tidak terjadi heteroskedastisitas.
3. Tidak ada Autokorelasi.
4. Data yang digunakan dalam penelitian ini harus berdistribusi normal.

Dalam penelitian ini, uji asumsi klasik yang digunakan diantaranya adalah:

A. Uji Multikolinearitas

Multikolinearitas merupakan suatu keadaan tidak terdapat atau terjadi korelasi linier di antara dua atau lebih variabel independen. Menurut Gujarati, (1999:157) pengujian ini bertujuan untuk menguji apakah model regresi ditemukan adanya korelasi antar variabel bebas (*independent*). Bila variabel bias berkorelasi sempurna, maka disebut multikolinearitas sempurna. Menurut Santoso (2004:206), suatu variabel dapat dikatakan bebas dari multikolinearitas dapat dideteksi dengan cara melihat *Variance Inflation Factor* (VIF), yaitu:

1. Mempunyai nilai VIF di sekitar 1
2. Mempunyai angka *TOLERANCE* mendekati 1.

Sedangkan Ghazali (2001:59), mengemukakan bahwa suatu variabel dapat dikatakan bebas dari multikolinearitas apabila nilai VIF tidak lebih dari 10.

B. Uji Heteroskedastisitas

Menurut Ghazali (2001:69), uji heteroskedastisitas dimaksudkan untuk mengetahui apakah dalam model regresi terjadi ketidaksamaan variance dari residual satu pengamatan ke pengamatan yang lain. Jika variance dari residual satu pengamatan ke pengamatan yang lain tetap, maka disebut Homoskedastisitas dan jika berbeda disebut Heteroskedastisitas.

Untuk mengetahui ada atau tidaknya heteroskedastisitas dapat dilihat dengan menggunakan metode grafik plot (*scatterplot*). Menurut Ghazali (2001:69), deteksi ada atau tidaknya heteroskedastisitas dapat dilakukan dengan melihat pola tertentu pada grafik *scatterplot* antara SRESID dan ZPRED dimana sumbu Y

adalah Y yang telah diprediksi, dan sumbu X adalah residual (Y prediksi- Y sesungguhnya) yang telah di-studentized.

Dasar analisis dari grafik scatterplot:

1. Jika ada pola tertentu, seperti titik-titik yang ada membentuk pola tertentu yang teratur (bergelombang, melebar kemudian menyempit), maka mengindikasikan telah terjadi heteroskedastisitas.
2. Jika tidak ada pola yang jelas, serta titik-titik menyebar diatas dan di bawah angka 0 pada sumbu Y , maka tidak terjadi heteroskedastisitas.

C. Uji Autokorelasi

Menurut Ghazali (2001:61), uji autokorelasi bertujuan untuk menguji apakah dalam satu model regresi linear ada korelasi antara kesalahan pengganggu pada periode t dengan kesalahan pengganggu pada periode $t-1$ (sebelumnya). Jika terjadi korelasi, maka dinamakan ada problem autokorelasi. Autokorelasi muncul karena observasi yang berurutan sepanjang waktu berkaitan dengan satu sama lain. Salah satu metode yang sering digunakan untuk menguji ada tidaknya autokorelasi adalah dengan uji statistik d dari Durbin-Watson.

Menurut Santoso (2004:219), untuk mendeteksi ada atau tidaknya autokorelasi pada umumnya dapat berpedoman pada:

1. Angka $D-W$ di bawah -2 berarti ada autokorelasi positif.
2. Angka $D-W$ di antara -2 sampai $+2$ berarti tidak ada autokorelasi.
3. Angka $D-W$ di atas $+2$ berarti ada autokorelasi negatif.

Sedangkan menurut Ghazali (2001:61), untuk mendeteksi ada atau tidaknya autokorelasi dapat menggunakan dasar analisis sebagai berikut; $du < dw < 4-du$.

D. Uji Normalitas

Menurut Santoso, (2004: 212), uji normalitas dilakukan untuk mengetahui apakah dalam sebuah model regresi, variabel dependen, variabel independen atau keduanya mempunyai distribusi normal ataukah tidak. Model regresi yang baik adalah distribusi data normal atau mendekati normal. Uji ini dapat dilakukan dengan melihat penyebaran data (titik) pada sumbu diagonal dari grafik. Dasar pengambilan keputusan adalah sebagai berikut:

- 1) Jika data menyebar di sekitar garis diagonal dan mengikuti arah garis diagonal, maka model regresi memenuhi asumsi Normalitas.
- 2) Jika data menyebar jauh dari garis diagonal dan tidak mengikuti arah garis diagonal, maka model regresi tidak memenuhi asumsi Normalitas.

3.8. Pengujian Hipotesis

3.8.1. Pengujian Hipotesis Pertama

Pengujian hipotesis pertama yang diajukan pada penelitian ini yaitu diduga bahwa variabel struktur aktiva, pertumbuhan penjualan, *operating leverage*, *return on investment*, dan ukuran perusahaan secara simultan berpengaruh signifikan terhadap struktur modal pada perusahaan *whole sale retail trade* yang *go publik* di Bursa Efek Jakarta dapat dilakukan dengan cara, uji F Statistik.

Uji F digunakan untuk menguji pengaruh variabel bebas terhadap variabel terikat secara simultan atau serempak. Langkah-langkah dalam uji F:

- a) Merumuskan hipotesis

$$H_0 : b_1 - b_5 = 0$$

Artinya variabel bebas (X) secara simultan tidak berpengaruh terhadap variabel terikat (Y).

$$H_1: b_1 - b_5 \neq 0$$

Artinya variabel bebas (X) secara simultan berpengaruh terhadap variabel terikat (Y).

b) Menentukan tingkat signifikansi

Untuk menentukan nilai F statistik tabel dapat menggunakan tingkat signifikansi 5% dengan derajat kebebasan $df = (k-1)$ dan $(n-k)$, n = jumlah observasi; k = jumlah variabel termasuk intersep.

c) Menghitung nilai F hitung

Menurut Gujarati (1999:183) F hitung dapat dicari dengan rumus sebagai berikut:

$$F_{hitung} = \frac{R^2 / (k - 1)}{(1 - R^2) / (n - k)}$$

Keterangan :

R^2 = Koefisien Determinasi

K = Banyaknya variabel bebas

N = Banyaknya observasi

Untuk menentukan H_0 diterima atau ditolak adalah:

Bila $F_{hitung} < F_{tabel}$ berarti H_0 diterima dan H_1 ditolak

Bila $F_{hitung} > F_{tabel}$ berarti H_1 diterima dan H_0 ditolak

3.8.2. Pengujian Hipotesis Kedua

Pengujian hipotesis kedua yang diajukan pada penelitian ini yaitu diduga bahwa variabel struktur aktiva, pertumbuhan penjualan, *operating leverage*, *return on investment*, dan ukuran perusahaan secara parsial berpengaruh

signifikan terhadap struktur modal pada perusahaan *whole sale retail trade* yang *go publik* di Bursa Efek Jakarta dapat dilakukan dengan cara, uji t Statistik.

Uji t digunakan untuk mengetahui pengaruh variabel bebas terhadap variabel terikat secara parsial. Langkah-langkah dalam uji t adalah:

a) Merumuskan hipotesis

$H_0 : b = 0$, berarti variabel X secara parsial tidak berpengaruh terhadap Y.

$H_1 : b \neq 0$, berarti variabel X secara parsial berpengaruh terhadap Y.

b) Menentukan tingkat signifikansi

Untuk menentukan nilai t statistic tabel dapat menggunakan tingkat signifikansi 5% dengan derajat kebebasan $df = (n - k)$ dan $(k - 1)$. N = jumlah observasi, k = jumlah variabel termasuk intersep. Menghitung nilai t_{hitung} menurut Djarwanto, (2001:194) adalah:

$$t_{hitung} = \frac{b_1 - \beta_1}{Sb_1}$$

c) Membandingkan nilai t hitung dengan t tabel

Untuk menentukan apakah hipotesis diterima atau ditolak adalah:

Bila $t_{hitung} < t_{tabel}$ berarti H_0 diterima dan H_1 ditolak

Bila $t_{hitung} > t_{tabel}$ berarti H_1 diterima dan H_0 ditolak

3.8.3. Pengujian Hipotesis Ketiga

Pengujian hipotesis ketiga yang diajukan pada penelitian ini yaitu diduga variabel pertumbuhan penjualan mempunyai pengaruh yang dominan terhadap struktur keuangan pada perusahaan *whole sale and retail trade* yang *go publik* di Bursa Efek Jakarta dilakukan dengan merangking *standardized coefficients* beta yang diperoleh dari hasil analisis regresi berganda dengan menggunakan SPSS

11.00. Nilai koefisien regresi yang paling besar mengindikasikan bahwa variabel tersebut mempunyai pengaruh paling besar atau dominan.

3.9. Koefisien Determinasi (R^2)

Untuk mengetahui seberapa besar pengaruh variabel bebas (X) dapat menjelaskan variabel terikat (Y), maka perlu diketahui nilai koefisien deterministic. Menurut Gujarati (1999:98), nilai koefisien deterministic tersebut dapat diperoleh dengan rumus:

$$R^2 = \frac{ESS}{TSS}$$

Keterangan:

ESS = Jumlah kuadrat yang dijelaskan.

TSS = Jumlah total kuadrat

Sifat dari besaran Koefisien Determinasi (R^2) adalah sebagai berikut:

1. R^2 merupakan besaran positif.
2. Batasnya adalah $0 \leq R^2 \leq 1$.

BAB IV

HASIL DAN PEMBAHASAN

4.1. Gambaran Umum Bursa Efek Jakarta (BEJ).

4.1.1. Sejarah Singkat Bursa Efek Jakarta (BEJ).

Bursa Efek Jakarta (BEJ) adalah bursa tertua dan terbesar di Indonesia.

Bursa ini pertama kali dibentuk pada tahun 1912 oleh Vereniging Voor de Effectenhandel di Batavia pada saat perang dunia II yang kemudian disusul dengan perang kemerdekaan Republik Indonesia. Peristiwa ini mengakibatkan aktivitas bursa terhenti pada tahun 1940-1951. pada tahun 1952, bursa efek dibuka kembali di Jakarta. Sayangnya, nasionalisasi yang dilakukan oleh pemerintah pada tahun 1956 kembali menyebabkan terhentinya kegiatan bursa.

Pada tahun 1977, pemerintah mengaktifkan kembali kegiatan di pasar modal dengan membentuk Badan Pelaksana Pasar Modal (BAPEPAM). BAPEPAM adalah satu badan pemerintah dibawah departemen Keuangan. Kebijakan pemerintah menerbitkan Paket Desember 1987, menjadikan pasar modal Indonesia memasuki masa “bullish”. Masa bullish yang berkelanjutan itu akhirnya membutuhkan profesionalisme dalam pengelolaan bursa. Oleh karena itu pada tahun 1990 pemerintah mengeluarkan peraturan tentang swastanisasi bursa efek.

Pada tanggal 4 desember 1991 berdirilah PT. Bursa Efek Jakarta (BEJ) dengan 221 perusahaan efek sebagai pemegang sahamnya dengan modal dasar sebesar Rp. 15.000.000.000; serta modal disetor sebesar Rp. 11.820.000.000;.

Peresmian swastanisasi perseroan dilakukan oleh Menteri Keuangan pada tanggal

13 Juli 1992 di Jakarta. Sementara itu Badan Pelaksana Pasar Modal berubah fungsinya menjadi Badan Pengawas Pasar Modal.

Tahun 1995 merupakan era baru bagi Bursa Efek Jakarta. Hal ini ditandai dengan peluncuran JATS (*Jakarta Automated Trading System*), yaitu system otomasi perdagangan efek di BEJ, yang menggantikan system perdagangan manual. JATS memungkinkan frekuensi perdagangan saham yang lebih besar dan menjamin perdagangan lebih wajar dan lebih transparan. JATS memiliki kapasitas untuk memproses hingga 50.000 transaksi per hari dengan kemungkinan penambahan kapasitas per hari. Pada tahun 1996, BEJ merencanakan untuk memulai system perdagangan jarak jauh (*remote trading*). System perdagangan jarak jauh ini membuka kesempatan bagi perusahaan efek untuk dapat bergadag di luar Jakarta. Dengan otomasi, likuiditas perdagangan akan meningkat dan pelayanan dalam setiap order akan semakin cepat. Disamping itu, penyediaan informasi bertambah akurat, cepat, dan meluas. Hal ini akan meningkatkan kepercayaan para penanan modal.

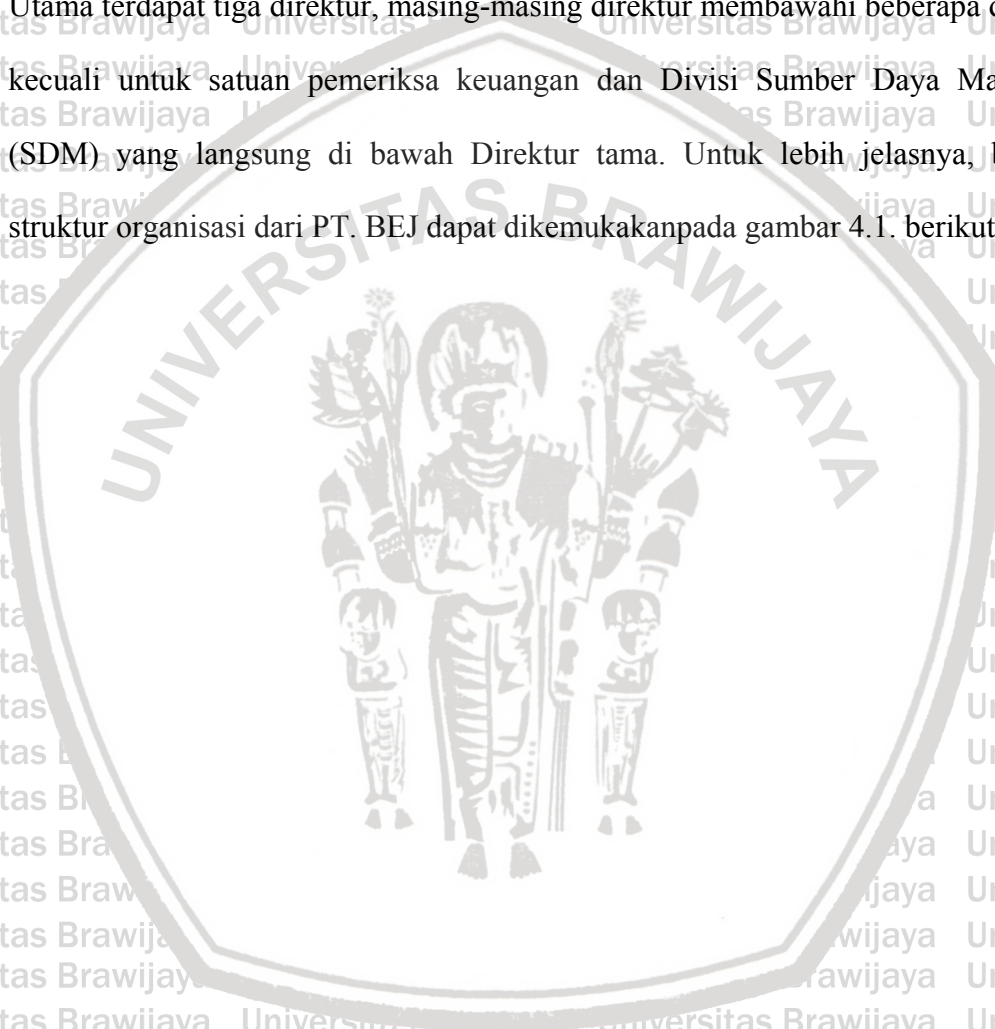
4.1.2. Struktur Organisasi PT. Bursa Efek Jakarta (BEJ)

Dalam menjalankan kegiatan usaha, BEJ tunduk pada peraturan perundang-undangan yang berlakuk di pasar modal. Pembinaan dan pengawasan terhadap BEJ dilakukan oleh Badan Pengawas Pasar Modal (BAPEPAM), sesuai dengan Keputusan Presiden No. 60 Tahun 1988 pada tanggal 20 Desember 1988 tentang pasar modal.

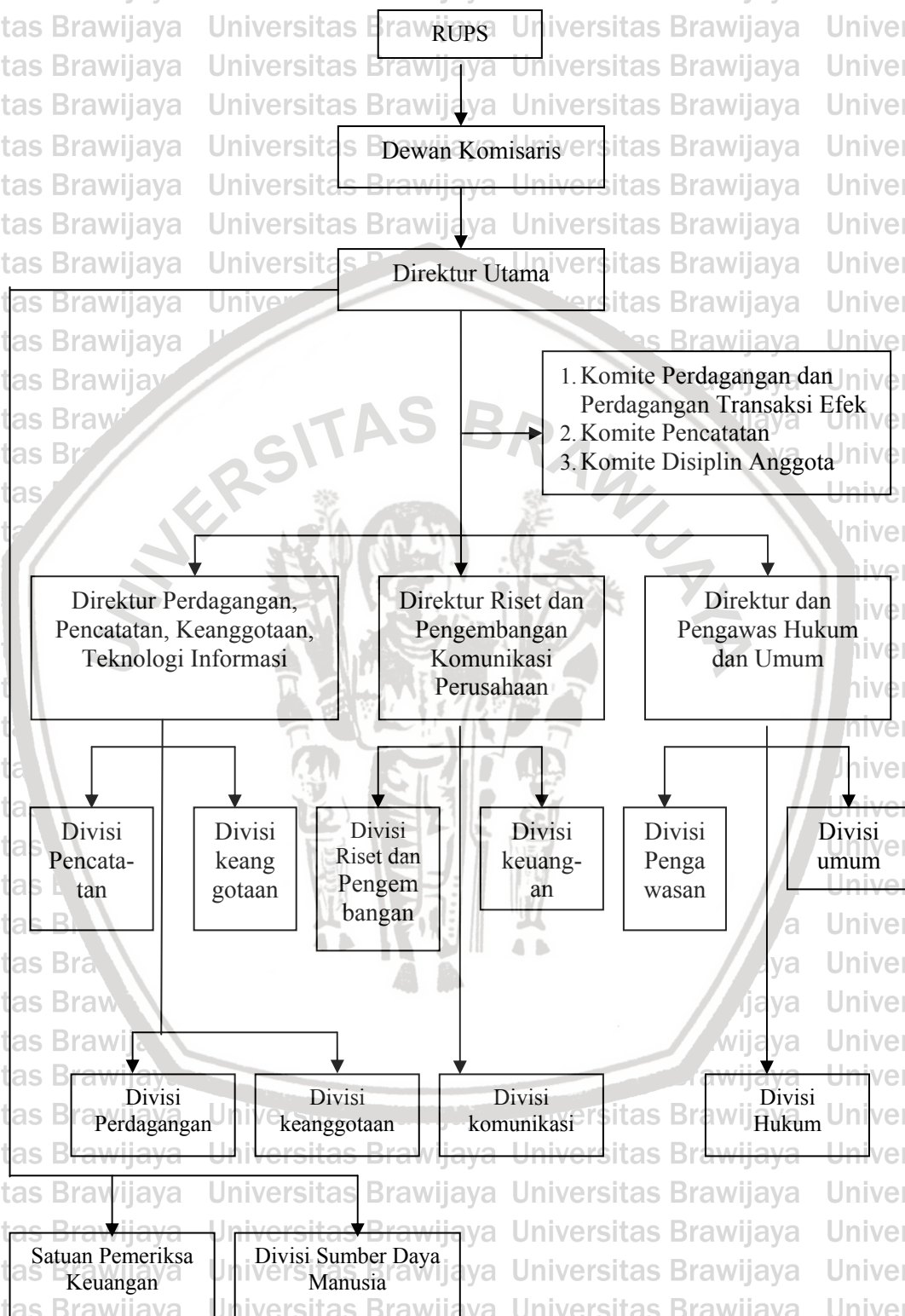
Kekuasaan tertinggi di PT. BEJ sesuai dengan anggaran dasar perusahaan terletak pada Rapat Umum Pemegang Saham (RUPS). Seperti lazimnya pada perusahaan-perusahaan yang berbadan hokum Perseroan Terbatas (PT), dalam

struktur PT. BEJ juga terdapat Dewan Komisaris. Dewan Komisaris ini bertugas dan berfungsi melakukan pengawasan terhadap kelancaran jalannya perusahaan.

Disamping RUPS dan Dewan Komisaris, PT. BEJ juga mempunyai Direktur Utama dan tiga Komite, yaitu Komite Perdagangan dan Penyelesaian Efek, Komite Pencatatan dan Komite Disiplin Anggota Bursa. Di bawah Direktur Utama terdapat tiga direktur, masing-masing direktur membawahi beberapa divisi, kecuali untuk satuan pemeriksa keuangan dan Divisi Sumber Daya Manusia (SDM) yang langsung di bawah Direktur utama. Untuk lebih jelasnya, bagan struktur organisasi dari PT. BEJ dapat dikemukakan pada gambar 4.1. berikut ini:



**Gambar 4.1 STRUKTUR ORGANISASI
PT .BURSA EFEK JAKARTA (BEJ)**



Sumber: Prospectus PT. Bursa Efek Jakarta (BEJ)

4.2. Gambaran Umum Perusahaan Sampel

1. PT. Akbar Indo Makmur Stimec Tbk.

PT. Akbar Indo Makmur Stimec Tbk. Bergerak pada bisnis farmasi dan perdagangan. Perusahaan ini dibangun dengan nama PT. Akbar Indo Makmur dan pada tahun 2000 melakukan merger dengan PT. Stimec dan mulai beroperasi sejak 12 November 2000.

2. PT. Alfa Retailindo Tbk

PT. Alfa Retailindo didirikan di Jakarta pada tahun 1989 yang merupakan *subsidiary* dari PT. Alfa Mitramart Utama. Perusahaan ini mengoperasikan 42 minimarket dimana 34 diantaranya dimiliki oleh perusahaan sendiri dan 8 lainnya oleh *franchise holders*. Operasi persahaan dibagi menjadi dua divisi yaitu *supermarket division* dan *wholesale division*. Perusahaan juga mempunyai 20 outlet supermarket yang tersebar antara lain 17 di Jawa, 2 di Denpasar, dan 1 di Makasar. Penjualan terbesar berasal dari outlet di area Jabotabek, Jawa Barat dan Jawa Tengah. Untuk menjamin kontinuitas suplai barang ke outlet, perusahaan bekerjasama dengan 5000 supplier yang dibina lebih dari 5 tahun. Perusahaan mempunyai target pasar untuk segmen menengah dan menengah ke bawah.

3. PT. Artha Graha Investama Sentral Tbk

Perusahaan memproduksi untuk pasar domestic dengan menggunakan merk dagang Phoenix dan Spitter, sementara untuk permintaan ekspor berada di bawah merk dagang rekan kerja. Perusahaan menerima order dari perusahaan dagang di bawah nama seperti; Panther (Jepang), Kangaroos (Inggris), Diadora (Italia), New Balance.

Tujuan ekport meliputi Eropa, Amerika Serikat, dan Jepang. Perusahaan memiliki dua pabrik: Pertama sebesar satu hektar di lingkungan Industri Rungkut Surabaya, dan yang keud di Cangkring Malang, Jawa Timur, sebesar 0,7 hektar. Perkembangan selanjutnya, GE Astra Finance bekerjasama dengan Artha Graha sebagai distribusi penjualan dari April 1999 sampai 31 Maret 2002, perusahaan merger dengan tiga subsidiaris yaitu PT. Artha Citra Galery, PT. Artha Graha Wahana, dan PT. Mahameru Antarnusa Niaga, menjadi satu perusahaan. Pemegang saham masing-masing perusahaan setuju bergabung dalam merger tersebut pada 18 September 2001.

4. PT. Enseval Putera Mega Trading Tbk

Didirikan pada tahun 1988, dengan nama PT. Arya Gupta dan pada tahun 1993 dikarenakan adanya reorganisasi dari perusahaan, maka perusahaan menjual asetnya ke Inter Delta, distributor dari perusahaan *potographic film* sebesar 30, 04% kemudian diganti menjadi PT. Enseval Putera Megatrading. Perusahaan PT. Enseval Putera Megatrading mempunyai 30 kantor cabang, satu kantor sebagai distribution, dan 4000 outlet di Indonesia. Perusahaan merupakan sebuah korporasi yang meliputi distribusi produk obat-obatan, barang konsumsi, dan barang-barang kesehatan, dan juga importer dan berdagang bahan mentah untuk obat-obatan, kosmetik, dan bahan makanan. Operasi perdagangan dimulai, pada 1993, dengan kontrol 99.9% saham dari subsidiary PT. Tri Sapta Jaya dan 85% dari Enseval Megatrading (M). Sdn. Bhd. Malaysia. Kedua perusahaan tersebut juga tergabung dalam distribusi.

Perusahaan terdaftar di Bursa Efek Jakarta pada Agustus 1994. Hampir 67%

dari total penjualan PT. Enseval Putera Megatrading dibeli oleh PT. Kalbe Farma. Saat ini, perusahaan telah mempunyai 30 cabang di seluruh Indonesia.

5. PT. Hero Supermarket Tbk

PT. Hero Supermarket adalah salah satu dari supermarket besar yang ada di Indonesia dengan jaringan 98 toko atau gerai yang menyebar hampir di seluruh kota-kota besar di Indonesia, termasuk di dalamnya 26 outlet Star-Marts. Perusahaan PT. Hero Supermarket didirikan pada tahun 1971, dan usaha yang telah dirintis telah menjangkau berbagai macam jenis usaha mulai dari pengemasan ulang makanan (*repacking food*), perusahaan roti (*in-store bakeries*), pemrosesan makanan (*food processing*), sampai dengan makanan cepat saji (*fast food*) yang sekarang menjadi trend di Indonesia. Pada pertengahan tahun 1994 perusahaan menerima dana pinjaman sebesar USD 3 juta dari Sumitomo Trust and Banking Co. Ltd. Japan, untuk mendanai ekspansi mereka. Perusahaan menderita kerugian karena kebakaran dan kerusakan pada pertengahan Mei 1998 di Jakarta. Berdasar pada pengalaman, perusahaan mengestimasi kerugian sebesar Rp. 20 milyar, tetapi kemudian Steve Sondakh Said menghitung kerugian sebesar Rp. 100 milyar. Pada akhirnya enam supermarket yang terbakar dan 20 dijarah akibat kerusakan. Pertumbuhan penjualan signifikan sebagai buktinya, tiga tahun berturut-turut perekonomian menurun dan persaingan meningkat. Pertumbuhan penjualan 18%, 1,989 milyar dibandingkan sangat menguntungkan dengan peningkatan 13.4% pada tahun 2000 dan keuntungan bersih meningkat dari 22% menjadi 23%.

6. PT. Matahari Putra Prima Tbk

PT. Matahari Putra Prima beroperasi dalam bidang Departement store dengan segmen pasar konsumen tingkat pendapatan menengah ke bawah.

Produk utama yang dijual adalah *fashion* yaitu hampir 62-64% dari penjualan.

Pada tahun 1991, perusahaan merger dengan PT. Matahari Setia Dharma dan PT. Matahari Agung Perdana dan men *take over* sebanyak 13 toko. PT.

Matahari Putra Prima didirikan than 1986, dan pada akhir tahun 1994

perusahaan bergabung dengan perusahaan asing dari Australia untuk

membuka pusat hiburan (Time Zone). Pada April 1995, perusahaan membka

Matahari Departemen Store di Batam, dengan menunjukkan implementasi

dari konsep baru sebagai *one stop shopping*. Pada Januari 1996, persahaan

membuka kembali outlet di Ujung Pandang, Sulawesi Selatan yang mana

merupakan outlet yang ke-74 dari total jaringan yang ada di seluruh Indonesia.

Perusahaan membuka supermarket khusus untuk anak-anak dengan nama

Mega Kids, dengan total area 4.000m² di Jakarta dan dianggap sebagai yang

terbesar di Asia Tenggara. Pada awal 1997, PT. Multipolar Corp membeli

51% saham perusahaan dan menjadi pemegang saham mayoritas, sementara

pendirinya Hari Darmawan mempunyai saham yang minoritas. Perusahaan

mempunyai 11.77 juta saham atau sekitar 5.01% pada PT. Hero Spermarket.

Pergerakan dari tujuan strategi jangka panjang adalah harapan untuk

menciptakan sebah sinergi yang menguntungkan kedua belah pihak. Pada

Februari 1998, Standard & Poor menurunkan peringkat perusahaan dari CCC

menjadi CC, karena lambat di pasar eceran. Menurut presiden komisaris

perusahaan, daya beli konsumen mengalami penurunan sebesar 20%. Pada

Maret 1998, perusahaan mencatat penurunan sebesar 50%. Pada April 1998, perusahaan menutup outlet yang ada di Medan, Sumatra Utara, sementara 10 outlet yang ada di Jakarta akan ditutup dan banyak lagi outlet yang ada di Jawa. Akhir tahun 2001 outlet utama dari perusahaan akan ditata ulang dan dilakukan penyegaran dengan berpedoman pada *Model Store* di Pluit.

7. PT. Metamedia Technologies Tbk

PT. Metamedia Technologies bergerak dalam bisnis ekspor-impor peralatan komputer, suku cadang, konsultan IT, dan pengembangan *software*. Perusahaan ini didirikan pada bulan September 1995 dibawah nama PT. Sawita Bersama Dharma, dan pada bulan Juni 1998 berubah nama menjadi PT. Wahana Tradindo Jaya, kemudian pada tahun 2001 berubah nama menjadi PT. Metamedia Technologies. Saat ini perusahaan mempunyai 3 *subsidiaries* yaitu PT. Media Interaktif, IOAsia PTe. Ltd, dan PT. Wetmarket Nusantara.

8. PT. Millenium Pharmacon Internasional Tbk

Perusahaan didirikan pada Oktober 1952 oleh Soedarpo Sastrosatomo dan Minarsih Soedarpo dibawah nama N.V. Perusahaan Dagang Soedarpo Corporation. Perubahan nama dari N.V. Perusahaan Dagang Soedarpo Corporation menjadi PT. NVPD Soedarpo Corporation Tbk dibuat sesuai dengan akte notaris yang ditandatangani pada 21 Februari 1990. Pada 22 Maret 1990 perusahaan terdaftar di Bursa Efek Jakarta dengan 3,5 juta saham, yang ditunjukkan dengan 38,6% total saham. Pada 19 Juni 2000, perusahaan merubah nama yang diakui oleh rapat pemegang saham luar biasa dari N.V. Perusahaan Dagang Soedarpo Corporation menjadi PT. Millenium Pharmacon Internasional Tbk.

9. PT. Ramayana Lestari Sentosa Tbk

PT. Ramayana Lestari Sentosa didirikan pada tahun 1983, beroperasi pada usaha jaringan supermarket dan departemen store pakaian wanita, pria, anak-anak, aksesoris wanita, sepatu, tas tangan, peralatan rumah tangga dan barang-barang lainnya. Target market dari PT. Ramayana Lestari Sentosa adalah konsumen tingkat pendapatan menengah ke bawah. Pada akhir tahun 1997, perusahaan mempunyai 52 outlet, yang dibagi menjadi 2 dibawah nama Ramayana dan Robinson. 50 outlet berada di Jawa, satu di Batam, dan satu di Bali. 47 dari outlet-outlet tersebut, 11 dilengkapi dengan supermarket, yang merupakan sewa, dan delapan outlet dimiliki sendiri oleh perusahaan. Untuk memperkuat image perusahaan, semua outlet Robinson akan secara bertahap masuk dalam operasi dibawah nama Ramayana. Pada Juli 1997, perusahaan membuka outlet untuk kedua kalinya di Bali, yang menempati 29.000 m² di lantai empat Bali Mal di Denpasar. Outlet ini yang ke-52 di Indonesia. Pada Juli 2002, perusahaan membuka pusat perbelanjaan baru dan supermarket di 7.800 m² di Medan, dengan biaya sebesar Rp. 30 milyar.

10. PT. Rimo Catur Lestari Tbk

PT. Rimo Catur Lestari didirikan pada tahun 1978. Fokus penjualan perusahaan adalah pada produk garmen, tas, aksesoris, dan kosmetik. Nama perusahaan diambil dari inisial nama pendiri pertama yaitu Rita dan Mohanial Ramchand Harjani. Bisnis ini dimulai dengan 12 karyawan pada lahan seluas 40 m di kompleks Duta Merlin di Jakarta Pusat. Pada tahun 1982, 1986, dan 1988 perusahaan memperluas outlet di Gajah Mada Plaza, Pasar Baru, di Surabaya dan mengambil lebih banyak pegawai. Pada tahun 1996, perusahaan

membuka outlet paling besar di Taman Anggrek Mall. Pada tahun 2000, perusahaan telah mempunyai tiga outlet di Jakarta, dua di Surabaya, dan dua outlet R&M di Puri Indah dan Blok M Plaza, sementara operasi stand di Pasaraya Manggarai melalui anak perusahaan yaitu PT. Rimo Nusantara Mandiri. Sampai akhir April 2000 perusahaan sudah mempunyai karyawan sebanyak 757 orang.

11. PT. Tigaraksa Satria Tbk

PT. Tigaraksa Satria merupakan perusahaan distributor nutrisi, kimia, kosmetik, buk-buku, garmen, dan barang konsumen lain. PT. Tigaraksa Satria didirikan pada tahun 1987, perusahaan menangani distribusi lokal dari 20 atau lebih produk utama seperti Sari Husada, Johnson-Johnson, Helios, Time Life Boards, Mantrust, Sara Lee, dan 3M. Perusahaan terdaftar di Bursa Efek Jakarta dan Surabaya sejak tahun 1990. Pada akhir 2000, perusahaan memperoleh bantuan utama dari; PT. Tira Fashion (99,9%), PT. Tira Satria Properti (99,9%), PT. Dunia Ilmu Satria (99,2%), PT. Inti Karya Agrosatria (66,7%), PT. Blue Gas Indonesia (55%). Persahaan juga memperoleh sedikit bantuan dari Ainess Mega Utama (49%), TNT Logistik Indonesia (45%), Cartisa Property Indonesia (30%), dan Carti Satria Megaswalayan (30%).

12. PT. Toko Gunung Agung Tbk

PT. Toko Gunung Agung berdiri pertama kali sebagai CV. Ayumas Agung. Usaha yang mereka jalankan adalah bisnis penjualan buku, *stationery*, peralatan olahraga, dan mainan anak-anak. Sejarah pendirian dari PT. Gunung Agung, adalah pada pertengahan tahun 1980 CV. Ayumas Agung berubah menjadi PT. Ayumas Agung dan pada bulan September 1990 perusahaan mengadopsi nama yang sampai sekarang menjadi nama perusahaan yaitu PT.

Gunung Agung sampai saat ini PT. Gunung Agung telah mempunyai 35 toko buku. Perusahaan tidak hanya mempunyai 35 toko buku, tetapi juga mengoperasikan *whole sale*. Penjualan alat-alat tulis mencapai 77%. Pada 1997, perusahaan menambah lima toko buku, tiga berlokasi di Jakarta. Biaya ekspansi mencapai Rp. 10 milyar. Pada tahun 1995, berencana membuka lima outlet di Malang, Yogyakarta, Semarang, Surabaya, dan Margorejo. Saat ini penjualan perusahaan banyak mendapat kontribusi dari penjualan buku, kaset, dan menjadi suplier kantor-kantor.

4.3. Kondisi Umum Struktur Keuangan dan Variabel-Variabel Yang Mempengaruhi

Dalam menentukan struktur keuangannya, perusahaan harus mempertimbangkan beberapa variabel yang mempengaruhi. Untuk mengetahui apakah rasio keuangan perusahaan individu dalam keadaan baik atau tidak, dapat digunakan rasio industri untuk pembandingan. Pada penelitian ini, rasio industri diukur dari akumulasi data keuangan perusahaan yang dijadikan sampel penelitian dengan asumsi penentuan sampel telah *representative* dan mencerminkan industrinya. Berikut ini adalah gambaran umum kondisi masing-masing variabel yang digunakan dalam penelitian ini:

4.3.1. Struktur Keuangan

Struktur Keuangan dihitung dengan membandingkan antara total hutang dengan total asset. Semakin besar struktur keuangan suatu perusahaan, maka semakin besar pula perusahaan tersebut menggunakan dana pinjaman (*debt financing*) untuk membiayai aktivitya. Rata-rata struktur keuangan perusahaan sampel selama periode penelitian dapat dilihat pada tabel 4.1 berikut ini:

Tabel 4.1

Rata-rata Struktur Keuangan Perusahaan Sampel Periode 2002-2005 (dalam decimal).

NO	Nama Perusahaan	Tahun				2002-2005
		2002	2003	2004	2005	
1	Akbar Indo Makmur Stmc	0.126	0.373	0.508	0.702	0.427
2	Alfa Retailindo	0.498	0.518	0.569	0.541	0.531
3	Artha Graha Investama	0.226	0.276	0.234	0.419	0.289
4	Enseval Putera	0.769	0.697	0.649	0.587	0.676
5	Hero Supermarket	0.534	0.599	0.648	0.661	0.610
6	Matahari Putra Prima	0.493	0.489	0.538	0.549	0.517
7	Metamedia Technologies	0.021	0.767	0.865	0.894	0.637
8	Millenium Pharmacon	0.662	0.645	0.670	0.677	0.663
9	Ramayana Lestari Sentosa	0.416	0.393	0.353	0.246	0.352
10	Rimo Catur Lestari	0.371	0.412	0.434	0.476	0.423
11	Tigaraksa Satria	0.514	0.580	0.634	0.682	0.602
12	Toko Gunung Agung	0.944	0.897	0.907	0.911	0.915
	Tertinggi	0.944	0.897	0.907	0.911	0.915
	Terendah	0.021	0.276	0.234	0.246	0.289
	Rata-rata	0.464	0.554	0.584	0.612	0.554

Sumber: data sekunder yang diolah

Dari tabel 4.1 dapat diketahui bahwa secara umum rata-rata struktur keuangan industri *whole sale and retail trade* selama periode penelitian 2002-2005 sebesar 0.554 atau 55,4%, dengan rata-rata kisaran terendah sebesar 0.289 atau 28,9% dan tertinggi sebesar 0.915 atau 91,5%. Perusahaan yang memiliki struktur keuangan diatas rata-rata industri periode 2002-2005 adalah PT. Enseval Putera Megatrading sebesar 0.676 atau 67,6%, PT. Hero Supermarket sebesar 0.610 atau 61%, PT. Metamedia Technologies Tbk sebesar 0.637 atau 63,7%, PT. Millenium Pharmacon Internasional Tbk sebesar 0.663 atau 66,3%, PT. Tigaraksa Satria Tbk sebesar 0.602 atau 60,2%, dan PT. Toko Gunung Agung Tbk sebesar 0.915 atau 91,5%. Dalam periode tahunan, rata-rata struktur keuangan industri terendah terjadi pada tahun 2002 sebesar 0.464 atau 46,4% dan tertinggi pada tahun 2005 sebesar 0.612 atau 61,2%. Sedangkan struktur keuangan terendah

terjadi pada tahun 2002 sebesar 0.021 atau 2,1% dan tertinggi 2003 sebesar 0.276 atau 27,6%.

Dalam periode penelitian antara 2002-2005 nilai rata-rata tahunan dari struktur keuangan perusahaan *whole sale and retail trade* mempunyai kecenderungan untuk meningkat dari tahun ke tahun. Hal ini menunjukkan resiko keuangan yang cukup besar pada perusahaan *whole sale and retail trade* tersebut, karena hampir seluruh asetnya dibiayai dengan hutang pihak ketiga, hutang lain-lain maupun hutang bank, dimana setiap hutang tersebut mempunyai beban bunga yang harus ditanggung oleh perusahaan.

4.3.2. Struktur Aktiva

Struktur aktiva merupakan perbandingan antara aktiva tetap dengan total aktiva yang dimiliki perusahaan. Rata-rata struktur aktiva perusahaan sampel selama periode penelitian dapat dilihat pada tabel 4.2 berikut:

Tabel 4.2

Rata-rata Struktur Aktiva Perusahaan Sampel Periode 2002-2005 (dalam decimal).

NO	Nama Perusahaan	Tahun				2002-2005
		2002	2003	2004	2005	
1	Akbar Indo makmur Stmc	0.328	0.235	0.198	0.120	0.220
2	Alfa Retailindo	0.522	0.520	0.534	0.559	0.534
3	Artha Graha Investama	0.358	0.469	0.429	0.453	0.427
4	Enseval Putra	0.082	0.105	0.105	0.113	0.101
5	Hero Supermarket	0.473	0.547	0.536	0.573	0.532
6	Matahari Putra Prima	0.552	0.618	0.551	0.667	0.597
7	Metamedia Technologies	0.572	0.942	0.785	0.729	0.757
8	Millenium Pharmacón	0.191	0.148	0.106	0.072	0.129
9	Ramayana Lestari Sentosa	0.435	0.385	0.385	0.441	0.411
10	Rimo Catur Lestari	0.435	0.445	0.424	0.338	0.410
11	Tigaraksa Satria	0.435	0.226	0.226	0.194	0.248
12	Toko Gunung Agung	0.635	0.585	0.597	0.614	0.608
	Tertinggi	0.635	0.942	0.785	0.729	0.757
	Terendah	0.082	0.105	0.105	0.072	0.101
	Rata-rata	0.418	0.435	0.406	0.406	0.415

Sumber: data sekunder yang diolah

Dari tabel 4.2. dapat diketahui bahwa secara umum rata-rata struktur aktiva industri *whole sale and retail trade* selama periode 2002-2005 sebesar 0.415 atau 41,5%, dengan kisaran tertinggi sebesar 0.757 atau 75,7% dan terendah sebesar 0.101 atau 10,1%. Dengan demikian dapat diartikan bahwa, rata-rata industri *whole sale and retail trade* menginvestasikan dananya pada aktiva tetap sebesar 41,5%, sedangkan sisanya sebesar 58,5% diinvestasikan pada aktiva lancar. Hal ini mengindikasikan bahwa rata-rata industri *whole sale and retail trade* kurang memiliki aktiva tetap yang dapat dijadikan sebagai agunan hutang jangka panjang tetapi mempunyai likuiditas yang bagus dikarenakan modal perusahaan banyak yang tertanam dalam aktiva lancar, sehingga perusahaan tidak mengalami kesulitan dalam membayar kewajiban yang sudah jatuh tempo. Perusahaan yang memiliki rata-rata struktur aktiva diatas rata-rata industri periode 2002-2005 adalah PT. Alfa Retailindo Tbk sebesar 0.534 atau 53,4%, PT. Enseval Putera Artha Graha Investama Tbk sebesar 0.427 atau 42,7%, PT. Hero Supermarket sebesar 0.532 atau 53,2% , PT. Matahari Putra Prima Tbk sebesar 0.597 atau 59,7%, PT. Metamedia Technologies Tbk sebesar 0.757 atau 75,7%, dan PT. Toko Gunung Agung Tbk sebesar 0.608 atau 60,8%. Sedangkan perusahaan lainnya memiliki struktur aktiva dibawah rata-rata industri. Dalam periode tahunan, rata-rata struktur aktiva industri terendah terjadi pada tahun 2004 dan 2005 sebesar 0.406 atau 40,6% dan tertinggi pada tahun 2003 sebesar 0.435 atau 43,5%.

Dalam periode penelitian antara 2002-2005 nilai rata-rata tahunan dari struktur aktiva perusahaan *whole sale and retail trade* berfluktuatif , yaitu meningkat pada tahun 2003 dan menurun pada tahun 2004 dan 2005. Hal tersebut

menggambarkan bahwa setelah menambah kekayaan pada tahun 2003, karena kondisi ekonomi yang tidak menentu maka pada tahun 2004 perusahaan menjual aktivitynya dan cenderung untuk tidak menambahnya pada tahun 2005.

4.3.3. Pertumbuhan Penjualan

Pertumbuhan penjualan merupakan perubahan penjualan dari satu periode ke periode berikutnya dan dapat diketahui dengan membandingkan penjualan pada tahun yang bersangkutan dengan penjualan tahun sebelumnya. Pada hakekatnya, besarnya pertumbuhan penjualan sangat dipengaruhi oleh besarnya keseluruhan penjualan dari setiap periode. Rata-rata pertumbuhan penjualan perusahaan sampel selama periode 2002-2005 dapat dilihat pada tabel 4.3 berikut:

Tabel 4.3

Rata-rata Pertumbuhan Penjualan Perusahaan Sampel Periode 2002-2005
(dalam decimal).

NO	Nama Perusahaan	Tahun				2002-2005
		2002	2003	2004	2005	
1	Akbar Indo makmur Stmc	0.149	0.290	0.553	0.466	0.364
2	Alfa Retailindo	0.208	0.103	-0.097	0.030	0.061
3	Artha Graha Investama	0.238	0.051	0.620	-0.351	0.139
4	Enseval Putera	0.541	0.201	0.178	0.184	0.276
5	Hero Supermarket	0.210	0.238	0.272	0.124	0.211
6	Matahari Putra Prima	-0.041	-0.027	0.110	0.231	0.068
7	Metamedia Technologies	-0.513	-0.819	2.528	9.742	2.734
8	Millenium Pharmacon	-0.090	0.165	0.389	0.144	0.152
9	Ramayana Lestari Sentosa	0.134	0.089	0.069	0.132	0.106
10	Rimo Catur Lestari	0.123	-0.117	-0.037	0.103	0.018
11	Tigaraksa Satria	0.119	0.050	0.240	0.238	0.162
12	Toko Gunung Agung	0.308	-0.093	0.228	0.225	0.167
	Tertinggi	0.541	0.290	2.528	9.742	2.734
	Terendah	-0.513	-0.819	-0.097	-0.351	0.018
	Rata-rata	0.115	0.011	0.421	0.939	0.372

Sumber: data sekunder yang diolah

Dari tabel 4.3 dapat diketahui bahwa secara umum rata-rata pertumbuhan penjualan industri *whole sale and retail trade* selama periode penelitian 2002-

2005 sebesar 0.372 atau 37,2%, dengan rata-rata kisaran terendah sebesar 0.018 atau 1,8% dan tertinggi sebesar 2.734 atau 273,4%. Perusahaan yang memiliki pertumbuhan penjualan di atas rata-rata industri adalah PT. Metamedia Technologies Tbk sebesar 2.734 atau 273,4%. Sedangkan perusahaan-perusahaan lainnya memiliki pertumbuhan penjualan di bawah rata-rata industri. Dalam periode tahunan, rata-rata pertumbuhan penjualan industri terendah terjadi pada tahun 2003 sebesar 0.011 atau 1,1% dan tertinggi terjadi pada tahun 2005 sebesar 0.939 atau 93,9%.

Dalam periode penelitian antara 2002-2005 nilai rata-rata tahunan dari pertumbuhan penjualan perusahaan *whole sale and retail trade* mempunyai kecenderungan untuk meningkat dari tahun ke tahun, meskipun pada awalnya kenaikan tidak begitu signifikan tetapi pada tahun 2005 pertumbuhan penjualan mampu mencapai level 93,9%. Hal ini menunjukkan bahwa perusahaan *whole sale and retail trade* mampu mengoptimalkan fungsi pemasarannya untuk mendorong peningkatan penjualan meskipun perekonomian dalam kondisi tidak menentu.

4.3.4. Operating Leverage

Pengukuran terhadap leverage operasi pada penelitian ini dilakukan dengan menggunakan *Degree of Operating Leverage (DOL)*, yaitu membandingkan antara prosentase perubahan laba usaha (EBIT) dengan prosentase perubahan penjualan. Adapun rata-rata DOL perusahaan sampel selama periode penelitian 2002-2005 disajikan pada tabel 4.4, berikut:

Tabel 4.4

Rata-rata *Operating Leverage* Perusahaan Sampel Periode 2002-2005 (dalam decimal).

NO	Nama Perusahaan	Tahun				2002-2005
		2002	2003	2004	2005	
1	Akbar Indo makmur Stmc	1.506	1.525	1.576	0.695	1.325
2	Alfa Retailindo	7.133	-8.701	-4.527	-0.235	-1.582
3	Artha Graha Investama	-0.965	15.470	-1.257	-1.637	2.903
4	Enseval Putera	0.447	0.528	1.264	0.903	0.786
5	Hero Supermarket	-1.963	-0.481	0.376	-1.737	-0.951
6	Matahari Putra Prima	13.934	-25.426	4.349	1.674	-1.367
7	Metamedia Technologies	-2.968	-4.082	4.757	-3.661	-1.489
8	Millenium Pharmacon	11.488	-201.186	0.480	1.596	-46.905
9	Ramayana Lestari Sentosa	0.295	1.557	-1.433	-0.092	0.082
10	Rimo Catur Lestari	-55.404	-1.262	6.229	-7.360	-14.449
11	Tigaraksa Satria	1.310	-46.690	-4.895	8.662	-10.403
12	Toko Gunung Agung	-27.964	1.756	-5.102	4.800	-6.627
	Tertinggi	13.934	15.470	6.229	8.662	11.074
	Terendah	-55.404	-201.186	-5.102	-7.360	-67.263
	Rata-rata	-4.429	-22.249	0.151	0.301	-6.557

Sumber: data sekunder yang diolah

Dari tabel 4.4. dapat diketahui bahwa secara umum rata-rata *operating leverage* industri *whole sale and retail trade* selama periode penelitian 2002-2005 sebesar -6.557 atau 655,7% dengan rata-rata kisaran terendah -67.263 atau -6726,3% dan tertinggi sebesar 11.074 atau 1107,4%. Perusahaan-perusahaan yang rata-rata *operating leveragenya* berada di bawah rata-rata industri adalah PT. Millenium Pharmacon Internasional Tbk sebesar -46.905 atau -4690,5%, PT. Rimo Catur Lestari Tbk sebesar -14.449 atau 1444,9%, dan PT. Tigaraksa Satria Tbk sebesar -10.403 atau 1040,3%.

Dalam periode penelitian antara 2002-2005 nilai rata-rata tahunan *operating leverage* perusahaan *whole sale and retail trade* adalah berfluktuatif yaitu pada tahun 2003 turun tajam hingga mencapai level -2224,9% dan meningkat di tahun 2004 dan 2005. Hal ini mengindikasikan bahwa resiko perusahaan juga

berfluktuatif tergantung dari penjualan dan perolehan laba perusahaan. *Operating leverage* yang tinggi akan meningkatkan laba jika ditunjang dengan pemasaran hasil produksi yang lancar. Sebaliknya, jika pemasaran tidak lancar, maka penggunaan *operating leverage* yang tinggi akan memperbesar resiko kerugian perusahaan.

4.3.5. Return On Investment

Return On Investment merupakan perbandingan antar laba operasi bersih (EBIT) dengan total aktiva. *Return On Investment* menunjukkan kemampuan perusahaan menghasilkan laba dari aktiva yang dipergunakan. Rata-rata tingkat *Return On Investment* perusahaan sampel selama periode penelitian 2002-2005 disajikan pada tabel 4.5, berikut:

Tabel 4.5
Rata-rata *Return On Investment* Perusahaan Sampel Periode 2002-2005
(dalam decimal).

NO	Nama Perusahaan	Tahun				2002-2005
		2002	2003	2004	2005	
1	Akbar Indo makmur Stmc	0.042	0.016	0.018	0.012	0.022
2	Alfa Retailindo	0.048	0.011	0.007	0.014	0.020
3	Artha Graha Investama	0.008	0.024	0.005	-0.003	0.008
4	Enseval Putera	0.111	0.116	0.108	0.109	0.111
5	Hero Supermarket	0.032	0.002	0.026	0.037	0.024
6	Matahari Putra Prima	0.032	0.034	0.031	0.049	0.036
7	Metamedia Technologies	-0.630	0.062	-0.050	-0.027	-0.162
8	Millenium Pharmacon	-0.042	0.040	0.028	0.044	0.017
9	Ramayana Lestari Sentosa	0.131	0.120	0.122	0.129	0.126
10	Rimo Catur Lestari	-0.072	-0.096	-0.147	-0.093	-0.102
11	Tigaraksa Satria	0.042	0.082	0.006	0.024	0.039
12	Toko Gunung Agung	-0.077	0.008	0.018	0.003	-0.012
	Tertinggi	0.131	0.120	0.122	0.129	0.126
	Terendah	-0.630	-0.096	-0.147	-0.093	-0.162
	Rata-rata	-0.031	0.035	0.014	0.025	0.011

Sumber: data sekunder yang diolah

Dari tabel 4.5. dapat diketahui bahwa secara umum rata-rata ROI industri *whole sale and retail trade* selama periode penelitian 2002-2005 sebesar 0.011

atau 1,1% dengan rata-rata kisaran tertinggi 0.126 atau 12,6% dan terendah sebesar -0.162 atau -16,2%. Perusahaan yang mempunyai ROI di bawah rata-rata industri periode 2002-2005 adalah PT. Artha Graha Investama Tbk sebesar 0.008 atau 0,8% , PT. Metamedia Technologies Tbk sebesar -0.162 atau -16,2%, PT. Rimo Catur Lestari Tbk sebesar -0.102 atau -10,2%, PT. Toko Gunung Agung Tbk sebesar -0.012 atau -1,2%.

Dalam periode penelitian antara 2002-2005 nilai rata-rata tahunan *Return On Invesment* perusahaan *whole sale and retail trade* adalah cenderung berfluktuatif naik dan turun. Hal ini mengindikasikan bahwa kemampuan perusahaan dalam memperoleh laba bersih masih belum stabil, dimana dengan nilai rata-rata industri sebesar 1,1% dapat diinterpretasikan bahwa dengan penggunaan aktiva sebesar Rp. 1000,00, perusahaan *whole sale and retail trade* dapat menghasilkan laba operasi bersih (EBIT) sebesar Rp. 11,00. dengan kata lain, kemampuan perusahaan *whole sale and retail trade* dalam mencapai laba masih rendah meskipun pertumbuhan penjualannya meningkat.

4.3.6. Ukuran Perusahaan

Ukuran perusahaan menggambarkan besar kecilnya suatu perusahaan, dimana penentuan skala perusahaan diukur berdasarkan len (Len) dari total aktiva.

Rata-rata ukuran perusahaan pada perusahaan sampel selama periode penelitian 2002-2005 disajikan pada tabel 4.6, berikut:

Tabel 4.6

Rata-rata Ukuran Perusahaan Perusahaan Sampel Periode 2002-2005
(dalam decimal).

NO	Nama Perusahaan	Tahun				2002-2005
		2002	2003	2004	2005	
1	Akbar Indo makmur Stmc	9.871	10.223	10.480	11.024	10.400
2	Alfa Retailindo	13.357	13.405	13.518	13.487	13.442
3	Artha Graha Investama	12.977	13.077	13.139	13.414	13.152
4	Enseval Putera	13.909	14.094	14.317	14.435	14.189
5	Hero Supermarket	13.778	13.932	14.075	14.225	14.003
6	Matahari Putra Prima	15.009	15.046	15.223	15.337	15.154
7	Metamedia Technologies	9.381	11.124	11.335	11.353	10.798
8	Millenium Pharmacon	11.592	11.665	11.826	11.992	11.769
9	Ramayana Lestari Sentosa	14.645	14.737	14.755	14.665	14.700
10	Rimo Catur Lestari	12.105	12.020	11.826	11.739	11.922
11	Tigaraksa Satria	13.486	13.437	13.438	13.603	13.491
12	Toko Gunung Agung	11.887	11.368	11.289	11.358	11.475
	Tertinggi	15.009	15.046	15.223	15.337	15.154
	Terendah	9.381	10.223	10.480	11.024	10.400
	Rata-rata	12.667	12.844	12.935	13.053	12.875

Sumber: data sekunder yang diolah

Dari tabel 4.5. dapat diketahui bahwa secara umum rata-rata ukuran perusahaan industri *whole sale and retail trade* selama periode penelitian 2002-2005 sebesar 12.875 atau 1287,5% dengan rata-rata kisaran tertinggi 15.154 atau 1515,4% dan terendah sebesar 10.400 atau 1040%. Perusahaan yang mempunyai ukuran perusahaan di bawah rata-rata industri adalah PT. Akbar Indo makmur Stimec Tbk sebesar 10.400 atau 1040%, PT. Metamedia Technologies Tbk sebesar 10.798 atau 1079,8%, PT. Millenium Pharmacon Internasional Tbk sebesar 11.769 atau 1176,9%, PT. Rimo Catur Lestari sebesar 11.922 atau 1192,2%, PT. Toko Gunung Agung Tbk sebesar 11.475 atau 1147,5%.

Dalam periode penelitian antara 2002-2005, nilai rata-rata tahunan ukuran perusahaan *whole sale and retail trade* cenderung mengalami peningkatan yaitu 12.667 pada tahun 2002, 12.844 pada tahun 2003, 12.935 pada tahun 2004, 13.053

pada tahun 2005. Hal ini mengindikasikan bahwa pada setiap tahunnya terdapat peningkatan jumlah hutang dan modal sendiri.

4.4. Analisa Data

4.4.1. Uji Asumsi Klasik

Uji asumsi klasik dilakukan untuk memperoleh nilai penduga yang tidak bias dan efisien dari persamaan regresi dengan metode penafsiran kuadrat terkecil biasa (*Ordinary Least Square*), oleh karena itu dalam pelaksanaan analisis data harus memenuhi asumsi klasik, yaitu terbebas dari multikolinearitas, heteroskedastisitas, autokorelasi, dan normalitas.

1. Uji Multikolinearitas

Uji multikolinearitas digunakan untuk mengidentifikasi adanya hubungan yang linier diantara variabel-variabel bebasnya. Untuk mendeteksi adanya multikolinearitas dapat dilihat dari nilai *Variance Inflation Factor* (VIF). Bila nilai VIF di sekitar satu atau lebih kecil dari 10 berarti tidak terjadi multikolinearitas. Hasil pengujian ditunjukkan pada tabel berikut:

Tabel 4.7.

Uji Multikolinearitas dengan VIF

Variabel bebas	Nilai VIF	Keterangan
Struktur aktiva (X1)	1.171	Tidak terjadi multikolinearitas
Pertumbuhan penjualan (X2)	1.097	Tidak terjadi multikolinearitas
Operating Leverage (X3)	1.040	Tidak terjadi multikolinearitas
Return On Investment (X4)	1.589	Tidak terjadi multikolinearitas
Ukuran perusahaan (X5)	1.556	Tidak terjadi multikolinearitas

Sumber: data diolah (lampiran 4 – pada tabel coefficients)

Hasil pengujian menunjukkan bahwa nilai VIF di sekitar satu atau lebih kecil dari 10, sehingga dapat disimpulkan bahwa tidak terjadi

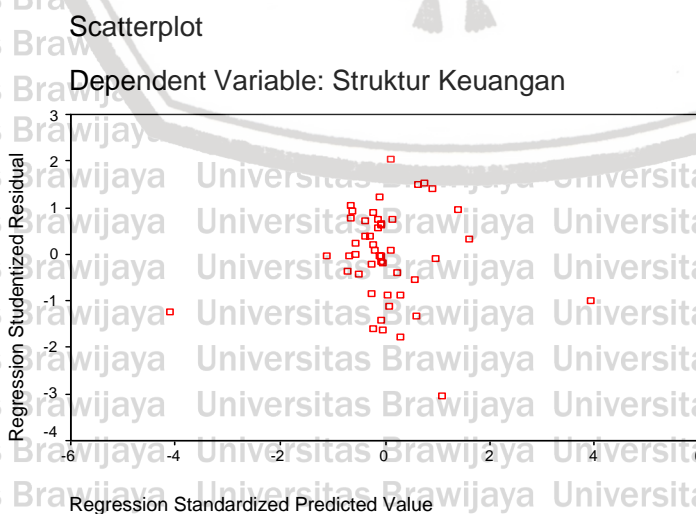
multikolinearitas pada variabel-variabel bebas yang diteliti (X_1, X_2, X_3, X_4, X_5).

2. Uji Heteroskedastisitas

Uji heteroskedastisitas dimaksudkan untuk mengetahui apakah dalam model regresi terjadi ketidaksamaan variance dari residual satu pengamatan ke pengamatan yang lain. Apabila varian dari residual dari satu pengamatan dengan pengamatan yang lain tetap maka disebut homoskedastisitas, tetapi apabila terdapat varian yang berbeda disebut heteroskedastisitas.

Untuk menguji tidak adanya heteroskedastisitas dapat dilakukan dengan menggunakan metode grafik plot (*scatterplot*). Ada atau tidaknya heteroskedastisitas dapat dilihat pada titik-titik yang terdapat pada grafik. Apabila terdapat pola tertentu seperti titik-titik yang ada membentuk pola tertentu yang teratur (bergelombang, melebar kemudian menyempit), maka mengindikasikan telah terjadi heteroskedastisitas, sedangkan jika tidak ada pola yang jelas, serta titik-titik menyebar diatas dan di bawah angka 0 pada sumbu Y, maka tidak terjadi heteroskedastisitas.

Gambar 4.2 Grafik Scatterplot



Sumber: data diolah (lampiran 5-grafik *scatterplot*)

Dari grafik *scatterplot* diatas dapat diketahui bahwa terdapat titik-titik yang menyebar atau acak, sehingga mengindikasikan bahwa variabel-variabel bebas yang diteliti (X_1, X_2, X_3, X_4, X_5) bebas dari heteroskedastisitas.

3. Uji Autokorelasi

Uji autokorelasi digunakan untuk melihat apakah dalam satu model regresi linear terdapat korelasi antara kesalahan pengganggu pada periode t dengan kesalahan pengganggu pada periode $t-1$ (sebelumnya). Untuk menguji ada atau tidaknya autokorelasi dalam suatu model regresi dapat digunakan uji Durbin-Watson, yaitu membandingkan DW hitung dengan DW tabel, dengan menggunakan pedoman pada $du < dw < 4-du$ atau suatu variabel bebas dari autokorelasi apabila nilai DW diantara -2 dan $+2$.

Tabel 4.8
Uji Autokorelasi Dengan uji Durbin Watson

	dl	du	4-du	4-dl	DW	Interpretasi
Nilai	1.26	1.69	2.31	2.74	1.919	Tidak ada autokorelasi

Sumber: 1.data diolah (lampiran 6- pada tabel model summary)

2.Lampiran – pada ($n=48$) dan ($k^*=5$)

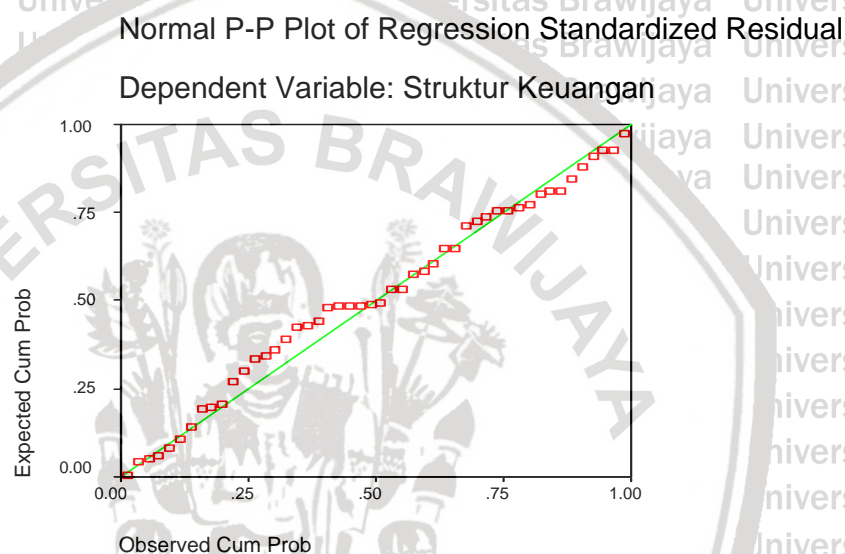
Hasil pengujian menunjukkan bahwa tidak ada korelasi serial diantara *disturbance terms*, sehingga variabel-variabel independent dalam penelitian bebas dari autokorelasi yang ditunjukkan dengan nilai $du < dw < 4-du$ ($1.69 < 1.919 < 2.31$) atau nilai DW 1.919 berada diantara -2 dan $+2$.

4. Uji Normalitas

Uji normalitas dilakukan untuk mengetahui apakah dalam sebuah model regresi, suatu variabel dependen, variabel independent atau keduanya mempunyai distribusi normal atau tidak. Untuk mengetahui apakah sampel penelitian merupakan jenis distribusi normal dapat dilakukan dengan melihat

penyebaran data (titik) pada sumbu diagonal dari grafik. Jika data menyebar di sekitar garis diagonal dan mengikuti arah garis diagonal, maka model regresi memenuhi asumsi Normalitas, tetapi jika data menyebar jauh dari garis diagonal dan tidak mengikuti arah garis diagonal, maka model regresi tidak memenuhi asumsi Normalitas.

Gambar 4.3. Grafik Normal P-Plot



Sumber: data diolah (lampiran 7- pada grafik normal p-plot)

Dari grafik diatas dapat diketahui bahwa data menyebar di sekitar garis diagonal dan mengikuti arah garis diagonal. Hal ini mengindikasikan bahwa variabel-variabel dalam penelitian berdistribusi normal.

4.4.2. Analisis Regresi Linear Berganda

Analisis data pengaruh variable bebas struktur aktiva (SA), pertumbuhan penjualan (PJ), operating leverage OL), *Return On Investment* (ROI), dan ukuran perusahaan (UP) terhadap variabel terikat struktur keuangan (SK) dari perusahaan *whole sale and retail trade* yang diteliti dengan program SPSS v11.00 dan hasilnya disajikan sebagai berikut:

Tabel. 4.9

Hasil Analisis Regresi Linier Berganda Perusahaan Sampel

Variabel bebas	Koefisien Regresi	Arah Hubungan	t-hitung	Sig-t	Keterangan
(Constan)	0.920		3.156	0.003	
Struktur Aktiva	0.184	Positif	1.237	0.223	Tidak signifikan
Pertumbuhan Penjualan	0.336	Positif	1.645	0.108	Tidak signifikan
<i>Operating Leverage</i>	-0.0004	Negatif	-0.480	0.633	Tidak signifikan
<i>Return On Investment</i>	0.840	Positif	2.646	0.011	Signifikan
Ukuran Perusahaan	-0.363	Negatif	-1.587	0.120	Tidak signifikan
R = 0.481 R Square = 0.232 Adjusted R square = 0.140 F hitung = 2.533 Sig. F = 0.043 α = 0.05					

Sumber: data diolah (lampiran 3— pada tabel Model Summary, ANOVA, Coefficient)

Berdasarkan Tabel 4.9, maka model regresi yang diperoleh sebagai berikut:

$$SK = \alpha + \beta_1 X_{i1} + \beta_2 X_{i2} + \beta_3 X_{i3} + \beta_4 X_{i4} + \beta_5 X_{i5} + e_i$$

Dapat ditentukan sebagai berikut:

$$SK = 0.920 + 0.184 SA + 0.336 PJ - 0.0004 OL + 0.840 ROI - 0.363 UP$$

Adapun interpretasi dari persamaan regresi diatas adalah:

$$1. \alpha = 0,920$$

Nilai tersebut merupakan nilai konstanta, yaitu estimasi dari struktur keuangan. Nilai konstanta menunjukkan bahwa apabila tidak ada variabel independent seperti struktur aktiva, pertumbuhan penjualan, *operating leverage*, *return on investment*, dan ukuran perusahaan ($X_1, X_2, X_3, X_4, X_5 = 0$), maka rata-rata struktur keuangan akan sebesar 0.920.

2. $\beta_1 = 0,184$

Koefisien regresi atau nilai parameter yang bertanda positif dari β_1 , mengandung pengertian bahwa apabila ada penambahan variabel struktur aktiva (X_1) sebesar 1%, maka akan meningkatkan struktur keuangan (Y) sebesar 0,184 atau 18,4%, dengan asumsi bahwa variabel bebas yang lain dalam kondisi tetap ($X_2, X_3, X_4, X_5=0$) atau *ceteris paribus*. Hal ini sesuai dengan teori yang dikemukakan oleh Weston dan Copeland (1997:36), bahwa perusahaan yang mempunyai aktiva tetap akan menggunakan hutang jangka panjang sedangkan perusahaan yang sebagian besar aktiva berupa piutang dan persediaan barang yang lebih tergantung pada pembiayaan jangka pendek. Hal tersebut dapat terjadi karena jumlah aktiva lancar pada periode 2002-2005 lebih banyak daripada aktiva tetapnya. Sehingga, rasio antara aktiva tetap dengan total aktiva akan membawa pengaruh yang searah terhadap struktur keuangan, mengingat setiap peningkatan aktiva lancar akan diikuti oleh peningkatan jumlah hutang terutama hutang jangka pendek.

3. $\beta_2 = 0.336$

Koefisien regresi atau nilai parameter yang bertanda positif dari β_2 , mengandung pengertian bahwa apabila ada penambahan variabel pertumbuhan penjualan (X_2) sebesar 1%, maka akan meningkatkan struktur keuangan (Y) sebesar 0.336, dengan asumsi bahwa variabel bebas yang lain dalam kondisi tetap ($X_1, X_3, X_4, X_5=0$) atau *ceteris paribus*. Hal ini dapat diartikan bahwa peningkatan penjualan, dapat meningkatkan penggunaan hutang oleh perusahaan. Hasil ini sesuai dengan teori yang dikemukakan oleh Weston dan Copeland (1997:35), bahwa apabila penjualan dan laba meningkat maka

pembiayaan dengan hutang dengan beban bunga tetap tertentu akan meningkatkan pendapatan pemilik saham.

4. $\beta_3 = -0.0004$

Koefisien regresi atau nilai parameter yang bertanda negatif dari β_3 , mengandung pengertian bahwa apabila ada penambahan variabel *operating leverage* (X3) sebesar 1%, maka akan menurunkan struktur keuangan (Y) sebesar -0.0004, dengan asumsi bahwa variabel bebas yang lain dalam kondisi tetap (X1, X2, X4, X5=0) atau *ceteris paribus*. Hal ini mengindikasikan bahwa apabila tingkat *operating leverage* meningkat maka hutang akan menurun, untuk mengurangi resiko bisnis karena ketidakpastian EBIT.

5. $\beta_4 = 0.840$

Koefisien regresi atau nilai parameter yang bertanda positif dari β_4 , mengandung pengertian bahwa apabila ada penambahan variabel *return on invesment* (X4) sebesar 1%, maka akan meningkatkan struktur keuangan (Y) sebesar 0.840, dengan asumsi bahwa variabel bebas yang lain dalam kondisi tetap (X1, X2, X3, X5=0) atau *ceteris paribus*. Hal ini memberikan arti bahwa tingkat *rate of return* yang dicapai oleh rata-rata industri *whole sale and retail trade* lebih besar dari tingkat biaya modal yang berupa bunga yang harus dibayar, sehingga perusahaan berani untuk menggunakan/menambah modal pinjaman. Hasil penelitian ini tidak sesuai dengan teori dari Weston dan Brigham (1994:240), bahwa perusahaan yang mempunyai *return on investment* tinggi, cenderung untuk menggunakan modal pinjaman yang relative kecil, dikarenakan kebutuhan dana tersebut dapat dipenuhi dari laba yang ditahan.

$$6. \beta_5 = -0.363$$

Koefisien regresi atau nilai parameter yang bertanda negatif dari β_5 , mengandung pengertian bahwa apabila ada penambahan variabel ukuran perusahaan (X_5) sebesar 1%, maka akan menurunkan struktur keuangan (Y) sebesar -0.363, dengan asumsi bahwa variabel bebas yang lain dalam kondisi tetap ($X_1, X_2, X_3, X_4=0$) atau *ceteris paribus*. Hasil ini mengindikasikan bahwa perusahaan cenderung memperbesar usahanya dengan menggunakan sumber dana intern dalam membiayai aktivitya daripada menggunakan sumber dana ektern. Hasil tersebut tidak sesuai dengan apa yang dikemukakan oleh Napa dan Mulyadi (1996:82), mengatakan bahwa perusahaan yang besar akan lebih mudah untuk memperoleh pinjaman dibandingkan persahaan kecil, sehingga memungkinkan bagi perusahaan besar untuk memiliki tingkat leverage yang lebih besar daripada perusahaan kecil. Jadi semakin besar ukuran perusahaanaan, maka semakin besar pula kecenderungan perusahaan tersebut untuk menggunakan modal asing (hutang) yang lebih banyak dan hal ini akan menyebabkan peningkatan terhadap struktur keuangan perusahaan.

4.4.3. Hasil Pengujian Hipotesis

4.4.3.1. Hasil Pengujian Hipotesis 1

Untuk melihat pengaruh secara simultan atau serentak dari variabel bebas yaitu struktur aktiva, pertumbuhan penjualan, *operating leverage*, *return on investment*, dan ukuran perusahaan terhadap struktur keuangan digunakan Uji F.

Pengambilan keputusan dilakukan berdasarkan perbandingan antara nilai F_{hitung} dengan F_{tabel} dengan tingkat Sig. α sebesar 0,05 atau 5%.

Tabel 4.10

Hasil Uji F

Keterangan	Pengaruh Variabel Struktur Aktiva, Pertumbuhan Penjualan, Operating Leverage, ROI, Ukuran Perusahaan	
	F-Hitung	Significant-F
Nilai F	2.533	0.043

Sumber: data diolah (Lampiran 3- pada tabel ANOVA)

Berdasarkan tabel 4.10 diatas dapat diketahui bahwa dengan nilai F hitung sebesar 2.533 dan tingkat signifikansi $F = 0.043$. F_{tabel} dengan tingkat signifikansi (α) sebesar 5% dan derajat kebebasan $df_1 = 5$ dan $df_2 = (48-6)$ diperoleh nilai sebesar 2.438, maka $F_{\text{hitung}} > F_{\text{tabel}}$ yaitu $2.533 > 2.438$. Sehingga dapat diambil kesimpulan bahwa H_0 ditolak dan H_1 diterima. Artinya, dapat dibuktikan bahwa secara simultan atau serentak variabel bebas yaitu struktur aktiva, pertumbuhan penjualan, *operating leverage*, *return on investment*, dan ukuran perusahaan berpengaruh terhadap struktur keuangan. Dengan demikian setiap perubahan dari struktur keuangan dari perusahaan *whole sale and retail* baik meningkat maupun menurun, dipengaruhi secara bersama oleh struktur aktiva, pertumbuhan penjualan, *operating leverage*, *return on investment*, dan ukuran perusahaan.

4.4.3.2. Hasil Pengujian Hipotesis 2

Untuk mengetahui signifikansi atau pengaruh dari variabel bebas secara individual atau parsial terhadap variabel terikatnya digunakan Uji t. Pengambilan keputusan dilakukan berdasarkan perbandingan antara nilai t_{hitung} dengan nilai t_{tabel} dimana tingkat Sig. α sebesar 0,05 atau 5%.

Tabel 4.11

Hasil Uji t

No	Hipotesis	Nilai	Status
1	Variabel struktur aktiva berpengaruh secara signifikan terhadap struktur keuangan	t hitung = 1.237 Sig t = 0.223 t tabel = 2.018	H0 diterima/H1 ditolak
2	Variabel pertumbuhan penjualan berpengaruh secara signifikan terhadap struktur keuangan	t hitung = 1.645 Sig t = 0.108 t tabel = 2.018	H0 diterima/H1 ditolak
3	Variabel <i>operating leverage</i> berpengaruh secara signifikan terhadap struktur keuangan	t hitung = -0.480 Sig t = 0.633 t tabel = -2.018	H0 diterima/H1 ditolak
4	Variabel <i>return on investment</i> berpengaruh secara signifikan terhadap struktur keuangan	t hitung = 2.646 Sig t = 0.011 t tabel = 2.018	H0 ditolak /H1 diterima
5	Variabel ukuran perusahaan berpengaruh secara signifikan terhadap struktur keuangan	t hitung = -1.587 Sig t = 0.120 t tabel = -2.018	H0 diterima/H1 ditolak

Sumber: data diolah (Lampiran 3- pada tabel Coefficients)

1. Struktur Aktiva (X1)

Variabel struktur aktiva (X1) mempunyai nilai t hitung sebesar 1.237 Nilai ini lebih kecil dari nilai t tabel ($1.237 < 2.018$). Dengan demikian pengujian ini menunjukkan bahwa H0 diterima H1 ditolak. Hasil ini memperlihatkan bahwa secara parsial struktur aktiva tidak mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap struktur keuangan.

2. Pertumbuhan Penjualan (X2)

Variabel pertumbuhan penjualan (X2) mempunyai nilai t hitung sebesar 1.645. Nilai ini lebih kecil dari nilai t tabel ($1.645 < 2.018$). Dengan demikian pengjian ini menunjukkan bahwa H0 diterima dan H1 ditolak. Hasil ini memperlihatkan bahwa secara parsial pertumbuhan penjualan tidak mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap struktur keuangan.

3. *Operating Leverage* (X3)

Variabel *Operating Leverage* (X3) mempunyai nilai t hitung sebesar -0.480. Nilai ini lebih kecil dari nilai t tabel ($-0.480 \geq 2.018$). Dengan demikian pengujian ini menunjukkan bahwa H_0 diterima H_1 ditolak. Hasil ini memperlihatkan bahwa secara parsial *Operating Leverage* tidak mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap struktur keuangan.

4. *Return On Investment* (X4)

Variabel *Return On Investment* (X4) mempunyai nilai t hitung sebesar 2.646. Nilai ini lebih besar dari nilai t tabel ($2.646 > 2.018$). Dengan demikian pengujian ini menunjukkan bahwa H_0 ditolak H_1 diterima. Hasil ini memperlihatkan bahwa secara parsial *Return On Investment* mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap struktur keuangan.

5. Ukuran Perusahaan (X5)

Variabel Ukuran Perusahaan (X5) mempunyai nilai t hitung sebesar -1.587. Nilai ini lebih kecil dari nilai t tabel ($-1.587 < 2.018$). Dengan demikian pengujian ini menunjukkan bahwa H_0 diterima H_1 ditolak. Hasil ini memperlihatkan bahwa secara parsial ukuran perusahaan tidak mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap struktur keuangan.

Kesimpulan yang dapat diambil berdasarkan uji t atau parsial hanya variabel *Return On Investment* (X4) yang terbukti berpengaruh secara signifikan terhadap struktur keuangan, sedangkan variabel lainnya seperti Struktur Aktiva (X1), Pertumbuhan Penjualan (X2), *Operating Leverage* (X3), dan Ukuran perusahaan (X5) secara parsial tidak berpengaruh signifikan terhadap struktur keuangan.

4.4.3.3. Hasil Pengujian Hipotesis 3

Pengujian hipotesis kedua bertujuan untuk mengetahui variabel bebas mana yang mempunyai pengaruh dominan terhadap variabel terikatnya. Hal tersebut dapat diketahui dari nilai koefisien beta yang distandarisasi yang paling besar, yang sesuai dengan pendapat Sritua (1993:12), yaitu untuk menentukan variabel bebas yang dominan dalam mempengaruhi nilai dependen variabel dalam suatu model regresi linier, maka gunakanlah koefisien beta (*Beta Coefficient*). Koefisien beta tersebut disebut dengan *standardized coefficient*.

Tabel 4.12
Koefisien β Standar

No	Variabel	Koefisien β Standar
1	Struktur Aktiva (X1)	0.181
2	Pertumbuhan Penjualan (X2)	0.233
3	<i>Operating Leverage</i> (X3)	-0.066
4	<i>Return On Investment</i> (X4)	0.451
5	Ukuran Perusahaan (X5)	-0.268

Sumber: data diolah (Lampiran3- pada tabel Coefficients)

Dari tabel diatas dapat diketahui bahwa *Return On Investment* (X4) mempunyai nilai koefisien beta yang distandarisasi terbesar yaitu sebesar 0.451.

Dengan demikian variabel *Return On Investment* (X4) mempunyai pengaruh yang dominan terhadap struktur keuangan. Hasil pengujian ini tidak sesuai dengan hipotesis 3 yang menduga bahwa variabel pertumbuhan penjualan merupakan variabel yang dominan berpengaruh terhadap struktur keuangan. Artinya hipotesis 3 ini tidak diterima atau tidak terbukti.

Hal tersebut dikarenakan komponen struktur keuangan perusahaan *whole sale and retail trade* mayoritas diperoleh dari modal sendiri yang berupa laba ditahan, penjualan aktiva tetap, penggunaan kas dan peningkatan piutang melalui

penjualan kredit. Jadi perusahaan untuk pembiayaan operasional perusahaan menggunakan modal sendiri yang berupa laba ditahan, penjualan aktiva tetap, penggunaan kas dan peningkatan piutang melalui penjualan kredit dari pada penggunaan hutang. *Rate of return* yang tinggi dikarenakan perusahaan lebih banyak menggunakan pendanaan dari modal sendiri dan bukan dari hutang.

4.4.4. Koefisien Determinasi

Koefisien determinasi merupakan ukuran seberapa besar kemampuan variabel-variabel bebas yang digunakan dalam model regresi dapat menjelaskan variabilitas variabel terikatnya. Menurut Damodar Gujarati (1999:99), menyatakan bahwa nilai R^2 berada diantara 0 dan 1, apabila R^2 semakin mendekati 1 berarti kemampuan variabel bebas dalam menjelaskan variabilitas variabel terikatnya semakin kuat, sedangkan R^2 makin mendekati 0 berarti kemampuan untuk menjelaskan tersebut adalah lemah.

Tabel 4.13
Nilai Koefisien Determinasi

	R	R Square (R)	Adjusted R Square
Koefisien Determinasi	0.481	0.232	0.140

Sumber: data diolah (lampiran 3-pada tabel Model Summary)

Berdasarkan tabel diatas dapat diketahui bahwa R^2 sebesar 0,232 atau 23,2% adalah variabel independent mampu menjelaskan variabel dependennya sebesar 23,2% sedangkan sisanya sebesar 76,8% dijelaskan oleh variabel lain yang tidak termasuk dalam persamaan model regresi penelitian ini. Diduga variabel tersebut adalah *financial leverage*, beban pajak, laba ditahan, dan biaya hutang.

4.5. Pembahasan Hasil Penelitian

Dari hasil analisis regresi berganda diatas, dapat diketahui bahwa variabel struktur aktiva, pertumbuhan penjualan, *operating leverage*, *return on investment*, dan ukuran perusahaan secara simultan berpengaruh secara signifikan terhadap struktur keuangan. selain itu dapat diketahui pula bahwa variabel *return on investment* yang mempunyai pengaruh signifikan dan dominan terhadap struktur keuangan. Hal ini berarti bahwa perusahaan *whole sale and retail trade* penting untuk memperhatikan variabel-variabel diatas dalam menentukan struktur keuangannya terutama dalam hal *return on investment*-nya. Perusahaan *whole sale and retail trade* perlu untuk mengetahui dan mengoptimalkan peranan dari masing-masing variabel-variabel bebas tersebut, agar dapat menciptakan struktur keuangan yang ideal, yaitu yang sesuai dengan pedoman konservatif. Berikut ini akan dibahas interpretasi dari hasil penelitian terhadap masing-masing variabel.

4.5.1. Struktur Aktiva

Hasil penelitian menunjukkan bahwa struktur aktiva (X1) memiliki koefisien regresi yang bertanda positif sebesar 0.184 dan berdasarkan uji t, diperoleh $t_{hitung} < t_{tabel}$ ($1.237 < 2.018$) dengan tingkat signifikansi struktur aktiva sebesar 0.223 dengan $\alpha = 0.05$ ($0.223 > 0.05$) dengan demikian struktur aktiva tidak berpengaruh secara signifikan terhadap struktur keuangan. Hal ini mengandung pengertian bahwa perubahan pada struktur aktiva akan diikuti dengan perubahan dari komponen-komponen yang membentuk struktur keuangan secara searah tetapi tidak nyata. Dengan kata lain, bahwa struktur aktiva mempunyai hubungan yang positif dengan struktur keuangan tetapi pada kondisi saat ini atau pada periode penelitian struktur aktiva tidak/belum mampu mempengaruhi struktur

keuangan. Hal ini disebabkan yang pertama adalah karena pada perusahaan *whole sale and retail trade*, sebagian besar dana yang diperoleh perusahaan tidak diinvestasikan pada aktiva tetap tetapi pada aktiva lancar yaitu sebesar 58,5% dan yang kedua untuk membeli aktiva tetap perusahaan tidak menggunakan dana yang berasal dari modal pinjaman yang berupa hutang tetapi menggunakan modal sendiri yang berupa laba ditahan, kas dan penjualan persediaan. Hal ini tidak sesuai dengan teori yang dikemukakan oleh Weston dan Copeland (1997:36), bahwa perusahaan yang mempunyai aktiva tetap akan menggunakan hutang jangka panjang sedangkan perusahaan yang sebagian besar aktivanya berupa piutang dan persediaan barang lebih tergantung pada pembiayaan jangka pendek.

Hasil penelitian diatas sesuai dengan penelitian yang dilakukan oleh Tedjakusuma (1998), Masidonda (2000), dan Noveryanita (2005), yang menemukan bahwa struktur aktiva mempunyai pengaruh yang positif terhadap struktur keuangan.

4.5.2. Pertumbuhan Penjualan

Hasil penelitian menunjukkan bahwa pertumbuhan penjualan (X_2) memiliki koefisien regresi yang bertanda positif sebesar 0.336, dan berdasarkan uji t diperoleh $t_{hitung} < t_{tabel}$ ($1.645 < 2.018$) dengan tingkat signifikansi pertumbuhan penjualan sebesar 0.108 dengan $\alpha = 0.05$ ($0.108 > 0.05$), dengan demikian pertumbuhan penjualan tidak berpengaruh secara signifikan terhadap struktur keuangan. Hal ini mengandung pengertian bahwa perubahan pada pertumbuhan penjualan akan diikuti dengan perubahan dari komponen-komponen yang membentuk struktur keuangan secara searah dan tidak nyata. Dengan kata lain, bahwa pertumbuhan penjualan mempunyai hubungan yang positif dengan

struktur keuangan tetapi pada kondisi saat ini atau pada periode penelitian pertumbuhan penjualan tidak/belum mampu mempengaruhi struktur keuangan. Hal ini disebabkan modal sendiri dari perusahaan *whole sale and retail trade* yang cenderung meningkat dari tahun ke tahun, yang menandakan bahwa dalam memenuhi pertumbuhan penjualannya yang juga meningkat terutama pada tahun 2005, perusahaan menggunakan modal sendiri yang berupa laba ditahan, penjualan aktiva tetap, penggunaan kas dan peningkatan piutang melalui penjualan kredit.

Hasil penelitian ini tidak sesuai dengan teori yang ada, menurut Weston dan Copeland, (1997:35) apabila penjualan dan laba meningkat setiap tahun, maka pembiayaan dengan hutang dengan bunga tetap tertentu akan meningkat.

Hasil diatas sesuai dengan penelitian yang dilakukan oleh Muwidha (2003) yang menemukan bahwa pertumbuhan penjualan mempunyai pengaruh positif terhadap struktur keuangan.

4.5.3. *Operating Leverage*

Hasil penelitian menunjukkan bahwa *Operating Leverage* (X3) memiliki koefisien regresi yang bertanda negatif sebesar 0.0004, dan berdasarkan uji t, diperoleh $t_{hitung} < t_{tabel}$ ($-0.480 < 2.018$) dengan tingkat signifikansi *operating leverage* sebesar 0.633 dengan $\alpha = 0.05$ ($0.633 > 0.05$) dengan demikian *Operating Leverage* tidak berpengaruh secara signifikan terhadap struktur keuangan. Hal ini mengandung pengertian bahwa perubahan pada *Operating Leverage* tidak diikuti dengan perubahan dari komponen-komponen yang membentuk struktur keuangan secara searah dan nyata. Dengan kata lain, bahwa *operating leverage* mempunyai hubungan yang negatif dengan struktur keuangan

dan pada kondisi saat ini atau pada periode penelitian *operating leverage* tidak/belum mampu mempengaruhi struktur keuangan.

Operating leverage perusahaan tidak berpengaruh secara signifikan terhadap struktur keuangan disebabkan oleh beberapa faktor, antara lain:

1. Selama periode penelitian 2002-2005, sebagian besar perusahaan *whole sale and retail trade* mempunyai tingkat *operating leverage* yang rendah bahkan dari 12 perusahaan sampel terdapat 8 perusahaan yang mempunyai *operating leverage* yang negatif, yaitu PT. Alfa Retailindo Tbk, PT. Hero Supermarket Tbk, PT. Matahari Putra Prima Tbk, PT. Metamedia Technologies Tbk, PT. Metamedia Pharmacon Internasional Tbk, PT. Rimo Catur Lestari Tbk, PT. tiga raksa Satria Tbk, dan PT. Toko Gunung Agung Tbk (tabel 4.4).
2. Laba operasional (EBIT) yang diperoleh perusahaan yang berasal dari penjualan tidak dibiayai dari penggunaan modal pinjaman hutang melainkan dari modal sendiri yang berupa laba ditahan, penjualan aktiva tetap, penggunaan kas dan peningkatan piutang.

Hal ini tidak sesuai dengan teori yang dikemukakan oleh Van Horne (2002:153) bahwa *operating leverage* adalah penggunaan suatu aktiva dimana perusahaan membayar biaya tetap. Artinya setiap perusahaan menggunakan aktiva yang mempunyai biaya tetap maka perusahaan mempunyai *leverage*, sehingga semakin besar hutang yang digunakan maka *operating leverage* perusahaan akan besar pula.

Hasil ini sesuai dengan penelitian yang dilakukan oleh Prayudi (2004), yang menemukan bahwa *operating leverage* mempunyai pengaruh yang negatif terhadap struktur keuangan.

4.5.4. Return On Investment

Hasil penelitian menunjukkan bahwa *Return On Investment* (X4) memiliki koefisien regresi yang bertanda positif sebesar 0.840, dan berdasarkan uji t diperoleh $t_{hitung} < t_{tabel}$ ($2.646 > 2.018$) dengan tingkat signifikansi *return on invesment* sebesar 0.011 dengan $\alpha = 0.05$ ($0.011 > 0.05$), dengan demikian *Return On Investment* berpengaruh secara signifikan terhadap struktur keuangan. Hal ini mengandung pengertian bahwa perubahan pada *Return On Investment* diikuti dengan perubahan dari komponen-komponen yang membentuk struktur keuangan secara searah dan nyata. Dengan kata lain, bahwa *operating leverage* mempunyai hubungan yang positif dengan struktur keuangan dan pada kondisi saat ini atau pada periode penelitian *return on invesment* mampu untuk mempengaruhi struktur keuangan.

Hal ini disebabkan yang pertama bahwa peningkatan laba bersih (EAT) yang diperoleh oleh perusahaan (lampiran 1) merupakan hasil pembiayaan dari hutang. Dengan kata lain bahwa modal pinjaman yang berupa hutang dialokasikan oleh perusahaan untuk investasi pada aktiva lancar yang digunakan untuk operasional perusahaan, investasi pada surat-surat berharga dll untuk meningkatkan laba perusahaan. Kedua, dengan laba yang tinggi yang diperoleh, perusahaan berasumsi akan dapat membayar beban bunga dari hutang, sehingga perusahaan berani mengambil resiko untuk menambah hutang. Hasil tersebut tidak sejalan dengan teori yang ada, menurut Weston dan Brigham (1997:175), perusahaan yang mempunyai *return on investment* tinggi, cenderung untuk menggunakan modal pinjaman yang relative kecil, dikarenakan kebutuhan dana tersebut dapat dipenuhi dari laba yang ditahan.

Hasil diatas sesuai dengan penelitian yang dilakukan oleh Prayudi (2004)

yang menemukan bahwa *Return On Investment* mempunyai pengaruh positif terhadap struktur keuangan.

4.5.5. Ukuran Perusahaan

Hasil penelitian menunjukkan bahwa ukuran perusahaan (X5) memiliki koefisien regresi yang bertanda negatif sebesar 0.036, dan berdasarkan uji t diperoleh $t_{hitung} < t_{tabel}$ ($-1.587 < 2.018$) dengan tingkat signifikansi ukuran perusahaan sebesar 0.120 dengan $\alpha = 0.05$ ($0.120 > 0.05$), dengan demikian Ukuran Perusahaan tidak berpengaruh secara signifikan terhadap struktur keuangan. Hal ini mengandung pengertian bahwa perubahan pada ukuran perusahaan tidak diikuti dengan perubahan dari komponen-komponen yang membentuk struktur keuangan secara searah dan nyata. Dengan kata lain, bahwa Ukuran Perusahaan mempunyai hubungan yang negatif dengan struktur keuangan dan pada kondisi saat ini atau pada periode penelitian Ukuran Perusahaan tidak/belum mampu untuk mempengaruhi struktur keuangan.

Hal tersebut mengindikasikan bahwa perusahaan cenderung memperbesar usahanya atau membiayai total aktivitya dengan sumber dana *intern* yang berupa laba ditahan, modal saham karena perusahaan *whole sale and retail* merupakan perusahaan yang *go public*, dan penjualan surat-surat berharga. Hasil tersebut tidak sejalan dengan teori menurut Napa dan Mulyadi (1996:82), mengatakan bahwa perusahaan yang besar akan lebih mudah untuk memperoleh pinjaman dibandingkan perusahaan kecil.

Hasil ini sesuai dengan penelitian yang dilakukan oleh Tedjakusuma (1998),

Masidonda(2000), Prayudi (2004) yang menemukan bahwa ukuran perusahaan mempunyai pengaruh yang positif terhadap struktur keuangan.





BAB V

PENUTUP

5.1. Kesimpulan

Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui dan menganalisis pengaruh variabel Struktur Aktiva, Pertumbuhan Penjualan, *Operating Leverage*, *Return On Investment*, dan Ukuran Perusahaan terhadap Struktur Keuangan pada perusahaan *whole sale and retail trade* yang go public di Bursa Efek Jakarta. Sampel yang digunakan sebanyak 12 dari 15 perusahaan yang tidak memiliki saldo ekuitas negatif. Model analisis yang digunakan adalah analisis regresi linier berganda dan hasilnya dapat disimpulkan, sebagai berikut:

1. Berdasarkan uji F, secara simultan atau serentak Struktur Aktiva (X_1), Pertumbuhan Penjualan (X_2), *Operating Leverage* (X_3), *Return On Investment* (X_4), dan Ukuran Perusahaan (X_5) berpengaruh signifikan terhadap Struktur Keuangan (Y).
2. Berdasarkan uji t, hanya *Return On Investment* yang secara parsial berpengaruh terhadap struktur keuangan. Sedangkan Struktur Aktiva, Pertumbuhan Penjualan, *Operating Leverage*, dan Ukuran Perusahaan secara parsial tidak berpengaruh secara signifikan terhadap struktur keuangan.
3. Berdasarkan nilai β standar yang terbesar, *Return On Investment* (X_4) memiliki nilai koefisien beta terbesar dibandingkan dengan variabel bebas lainnya yaitu sebesar 0.451, sehingga dari hasil tersebut *Return On Investment* merupakan variabel bebas yang memiliki pengaruh dominan terhadap struktur keuangan.

4. Berdasarkan nilai koefisien determinasi (R^2) sebesar 0.232, menunjukkan bahwa variabel-variabel bebas (X) yaitu Struktur Aktiva, Pertumbuhan Penjualan, *Operating Leverage*, *Return On Investment*, dan Ukuran Perusahaan mampu menjelaskan variabel terikat yaitu Struktur Keuangan (Y) sebesar 23,2%, sedangkan sisanya sebesar 76,8% dijelaskan oleh variabel lain yang tidak terdapat dalam model regresi penelitian ini.

5.2. Keterbatasan Penelitian

1. Penelitian ini dilakukan dengan periode pengamatan yang relative pendek yaitu selama 4 tahun (2002-2005), yang mengakibatkan kurang dalamnya dalam mendapatkan hasil yang memuaskan.
2. Penelitian ini hanya menggunakan variabel bebas yang relatif sedikit dan tidak memasukkan variabel eksternal perusahaan, sehingga mengakibatkan kurang tajam dalam menghasilkan suatu pembahasan yang sempurna. Dengan demikian untuk penelitian yang mendatang hendaknya menggunakan lebih banyak variabel bebas internal maupun eksternal sehingga dapat memberikan kontribusi yang lebih baik.

5.3. Saran

1. Bagi pemilik dan manajemen perusahaan *whole sale and retail trade* Dalam suatu perusahaan, penentuan struktur keuangan merupakan salah satu keputusan yang penting, karena dapat mempengaruhi kemampuan perusahaan dalam memperoleh laba. Apabila kondisi perekonomian bagus dan didukung dengan pemasaran yang lancar, sehingga akan meningkatkan volume

penjualan, maka struktur keuangan dengan hutang yang tinggi dapat meningkatkan laba perusahaan. Namun, apabila kondisi perekonomian buruk dengan tingkat suku bunga yang tinggi dan nilai kurs yang tinggi, penggunaan hutang yang relatif besar akan meningkatkan biaya modal perusahaan. Hal-hal yang perlu diperhatikan dalam membuat keputusan mengenai penggunaan hutang oleh perusahaan, antara lain:

- a) Kestabilan dan kemampuan arus kas perusahaan yang digunakan untuk memenuhi semua kewajiban keuangannya, mengingat perusahaan *whole sale and retail trade* merupakan perusahaan yang menginvestasikan dananya dalam bentuk aktiva lancar.
- b) Membandingkan tingkat pengembalian atas aktiva dengan tingkat bunga yang harus dibayar, apakah penggunaan hutang dapat meningkatkan laba perusahaan atau tidak, mengingat hutang yang digunakan oleh perusahaan adalah hutang jangka pendek.
- c) *Return On Investment* merupakan variabel bebas yang mempunyai pengaruh dominan terhadap struktur keuangan, maka perusahaan *whole sale and retail trade* dapat lebih mengoptimalkan penggunaan modal sendiri yang diperoleh dari laba ditahan daripada pembiayaan dari hutang.

Hal tersebut dimaksudkan untuk meminimalisasi resiko perusahaan, merujuk pada kemampuan rata-rata perusahaan dalam memperoleh laba hanya sebesar 1,1% selama periode 2002-2005.

2. Bagi investor dan kreditur

- a) Bagi investor, dalam menanamkan modalnya pada perusahaan hendaknya memperhatikan struktur keuangan dan tingkat *Return On Investment* (ROI)

yang diperoleh oleh perusahaan, karena struktur keuangan perusahaan dan

Return On Invesment masih rendah, maka sebaiknya investor mempertimbangkan lagi keputusannya untuk berinvestasi pada perusahaan *whole sale and retail trade*.

- b) Bagi kreditur, dalam memberikan dana pinjaman hendaknya selalu memperhatikan kemampuan perusahaan dalam melunasi kewajiban keuangannya yaitu dalam hal kestabilan dan kemampuan arus kas perusahaan. Hal ini, menyangkut resiko kredit macet akibat pembiayaan dengan hutang yang akan dilakukan perusahaan.

3. Bagi peneliti lebih lanjut

Peneliti yang tertarik untuk meneliti mengenai pengaruh struktur aktiva, pertumbuhan penjualan, *operating leverage*, *return on investment*, dan ukuran perusahaan terhadap struktur keuangan, disarankan untuk menambah variabel-variabel yang digunakan antara lain, beban pajak, biaya hutang dan lain-lain.

Hal ini, mengingat tingkat koefisien determinasi (R^2) variabel bebas terhadap variabel terikat pada penelitian ini hanya sebesar 23,3%.

DAFTAR PUSTAKA

Besley, Scott & E.F. Brigham. 2003. *Principles of Finance*. Second Edition. Thomson Learning, Inc. United States of America.

Budianto Tedjakusuma. 1998. Analisis Variabel-Variabel Yang Mempengaruhi Struktur Keuangan Pada Industri Kimia/Farmasi yang go Public Di Bursa Efek Surabaya. *Wacana Jurnal Penelitian Ilmu-Ilmu Sosial*, Vol. 1, No. 2, hal 183-194.

Darma Kusuma. 2004. *Analisis Struktur Aktiva, Pertumbuhan Penjualan, Operating Leverage, Return on Investment, Ukuran Perusahaan terhadap Struktur keuangan*. Skripsi. Program Studi Manajemen, Universitas Brawijaya. Malang.

Djarwanto, PS. 2001. *Mengenal Beberapa Uji Statistik Dalam Penelitian*. Edisi Kedua. Cetakan Pertama. Liberty. Yogyakarta.

Gitman, Lawrence. J. 2003. *Principles of Managerial Finance*. Tenth Edition. Pearson Education Inc. United States.

Gujarati, Damodar. 1999. *Ekonometrika Dasar*. Edisi Kelima. Erlangga. Jakarta.

Herman Prayudi. 2004. Analisis Variabel-Variabel Yang Mempengaruhi Struktur Keuangan Pada Perusahaan Industri Logam Yang Go Public Di Indonesia. *Publikasi Ilmiah*. Universitas Brawijaya Malang.

I Awat Napa dan Mulyadi. 1996. *Keputusan-Keputusan Keuangan Perusahaan Teori Dan Hasil Pengujian Empiris*. Edisi kedua. Liberty. Yogyakarta.

Imam Ghozali. 2001. *Aplikasi Analisis Multivariate Dengan Program SPSS*. Universitas Diponegoro. Semarang.

Keown, Arthur. J et. al., 2000. *Dasar-Dasar Manajemen Keuangan*. Jilid dua. Terjemahkan oleh Chaerul D. Djakman dan Dwi Sulistyorini. Salemba Empat. Jakarta.

Masidonda, Jaelani L. 2000. Variabel-Variabel Yang Mempengaruhi Struktur Pendanaan Dan Pengaruhnya Bersama Beban Bunga, Return on Asset terhadap Rentabilitas Modal Sendiri. *Publikasi Ilmiah*. Universitas Brawijaya Malang.

Muhamad Muwidha. 2003. Kajian Variabel Pengaruh Struktur Keuangan Jasa Transportasi Yang Go Public. *Bistek, Jurnal Bisnis dan Teknologi*, Vol 11, No 3, 158-168.

Munawir, S. 2000. *Analisa Laporan Keuangan*. Edisi Keempat. BPFE. Yogyakarta.

Noveryanita. 2005. Analisis Variabel-Variabel Yang Mempengaruhi Struktur Keuangan Perusahaan (Studi Pada Perusahaan Farmasi Yang Go Public Di Bursa Efek Jakarta, Periode 1998-2002). *Publikasi Ilmiah*. Universitas Brawijaya Malang.

Nur Indriantoro dan Bambang Supomo. 2002. *Metode Penelitian Bisnis Untuk Akuntansi Dan Manajemen*. BPFE. Yogyakarta.

Singgih Santoso. 2004. *Buku Latihan SPSS Statistik Parametrik*. Elex Media Komputindo. Jakarta.

Singarimbun, Masri dan Sofyan Effendi. 1989. *Metode Penelitian Survei*. Edisi Revisi. Cetakan Pertama. LP3ES. Jakarta.

Sigit Soehardi. 2001. *Pengantar Metodologi Penelitian Sosial-Bisnis-Manajemen*. Cetakan kedua. BPFE UST. Yogyakarta.

Sritua, Arif. 1993. *Metodologi Penelitian Ekonomi*. UI Press. Jakarta.

Lukman Syamsuddin. 1998. *Manajemen Keuangan Perusahaan: Konsep Aplikasi dalam Perencanaan, Pengawasan dan Pengambilan keputusan*. Edisi Baru. PT. Raja Grafindo persada. Jakarta.

Wahidahwati. 2001. Pengaruh Kepemilikan Manajemen dan Kepemilikan Institusional Pada Kebijakan Hutang Perusahaan : Sebuah Perspektif Agency Theory, *Simposium Nasional Akuntansi IV Ikatan Akuntansi Indonesia*, p. 1084-1107.

Weston, J. Fred & E. F. Brigham. 1997. *Dasar-Dasar Manajemen Keuangan*. Edisi Ketujuh. Jilid 2. Erlangga. Jakarta.

Weston, J. Fred & Thomas E. Copeland. 1997. *Manajemen Keuangan*. Edisi Kedelapan. Jilid 1. Erlangga. Jakarta.

Weston, J. Fred & Thomas E. Copeland. 1997. *Manajemen Keuangan*. Edisi Kedelapan. Jilid 2. Erlangga. Jakarta.

Van Horne, C. J. 1999. *Prinsip-prinsip Manajemen Keuangan*. Edisi Kesembilan. Diterjemahkan oleh Heru Sutojo. Salemba Empat. Jakarta.

Van Horne, C. J. 2002. *Financial Management and Policy*. Prentice Hall International, Inc. New Jersey.

Zaki Baridwan,. 1996. *Intermediate Accounting*. Edisi Ketujuh. BPFE. Yogyakarta.

